

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III



TESIS DOCTORAL

**La Responsabilidad Social Corporativa y su relación
con la rentabilidad: un análisis del sector bancario internacional**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Pablo Esteban Sánchez

Directores

Juan Antonio Maroto Acín
Marta de la Cuesta González

Madrid, 2016



UNIVERSIDAD COMPLUTENSE
MADRID

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA FINANCIERA Y
CONTABILIDAD III**

TESIS DOCTORAL

**La Responsabilidad Social Corporativa y su relación
con la rentabilidad: un análisis del sector bancario
internacional**

Presentada por Pablo Esteban Sánchez para optar al grado de
doctor por la Universidad Complutense de Madrid

Dirigida por

Dr. Juan Antonio Maroto Acín

Dra. Marta de la Cuesta González

AGRADECIMIENTOS

El autor de la presente tesis doctoral agradece a las siguientes personas por su colaboración y acompañamiento y por haber hecho posible que esta investigación culmine con éxito:

Al Dr. D. Juan Antonio Maroto Acín, director de la presente tesis, por su confianza depositada en mi persona en todo momento, por compartir su experiencia en materia de responsabilidad social corporativa y por sus consejos y sugerencias que fueron vitales para que esta investigación culminara con éxito en los plazos previstos.

A la Dra. Marta de la Cuesta González, co-directora de esta tesis, por su infinita paciencia, honestidad y generosidad a la hora de permitir que esta tesis contara con la posibilidad de acceder a los datos necesarios para su elaboración, por sus comentarios y revisiones que contribuyeron decisivamente a hacer posible esta tesis, y por su acompañamiento estrecho en este camino proporcionando aliento y orientación en todo momento.

A todas las personas que han contribuido a revisar esta tesis, en especial a los comentarios del Dr. Jose Miguel Rodríguez Fernández, de la Dra. María Jesus Muñoz Torres, del Dr. Jose Luis Fernández y de la Dra. Celia Torrecillas Bautista, que con su valioso conocimiento y sus generosas contribuciones permitieron a este doctorando mejorar notablemente la calidad de su tesis. Ellos han sido una parte fundamental en el proceso final de la misma.

A los miembros de la cátedra de RSC y sostenibilidad Telefónica-UNED, Eva Pardo y el ya Dr. Juan Diego Paredes Gazquez por su amistad y aliento en todas las fases, compañeros de fatigas en nuestra labor como doctorandos. Gracias por todos sus consejos y por compartir su experiencia en el campo de la investigación de la responsabilidad social corporativa.

A los miembros de la cátedra de ética económica y empresarial de la Universidad Pontificia de Comillas, por permitirme participar a lo largo de estos años de sus seminarios y de sus talleres internacionales de doctorandos sobre ética y RSC que me aportaron valiosos conocimientos de cara a mi tesis.

Al Dr. Francisco Pablo Holgado Tello y a la Dra. Raquel Redondo Palomo por sus sugerencias en la parte empírica de esta investigación. Estoy por ello enormemente agradecido.

Mi más sincera gratitud a todos ellos

A todas las muchas personas que me brindaron su experiencia, sugerencias y apoyo durante los últimos cinco años y que han contribuido a la culminación de esta tesis.

Índice de contenidos

Resumen	13
Introducción, justificación y estructura de la tesis	21
CAPÍTULO I. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y SU RELACIÓN CON LA RENTABILIDAD: MARCO TEÓRICO	27
1 Marco Teórico. Estado de la situación.....	27
1.1 La Responsabilidad Social Corporativa: definiciones, y principales teorías.....	27
1.1.1 Definiciones.....	27
1.1.2 Principales teorías	38
1.2 Las dimensiones de la Responsabilidad Social Corporativa: medición e información sobre las mismas.	53
1.2.1 Revisión de la literatura	54
1.2.2 La medición de la RSC: principales dificultades	69
1.2.3 La dimensión gobierno corporativo	74
1.2.4 La dimensión medio ambiente.....	79
1.2.5 La dimensión laboral o relaciones con los empleados	81
1.2.6 La dimensión social o relaciones con la comunidad	82
1.2.7 La dimensión responsabilidad de producto o relaciones con los consumidores.....	83
1.3 La Responsabilidad Social Corporativa y su relación con el desempeño económico y financiero: revisión de la literatura.....	84
1.3.1 La RSC y su aporte de valor: una propuesta de modelo.....	84

1.3.2 La RSC y su relación con el desempeño económico y financiero de la empresa.....	90
CAPÍTULO II. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL SECTOR FINANCIERO.....	101
2 La Responsabilidad Social Corporativa en el sector financiero	101
2.1 Áreas de interés de la RSC susceptibles de valoración específicas del sector financiero.	103
2.2 La Responsabilidad Social Corporativa y su relación con el desempeño económico y financiero en el sector financiero.	116
CAPÍTULO III. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA: DISEÑO Y METODOLOGÍA.....	129
3 Investigación empírica: diseño y metodología.	129
3.1 Introducción	129
3.2 Hipótesis de la investigación	131
3.2.1 Hipótesis relativas a la dimensión gobierno corporativo de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero	131
3.2.2 Hipótesis relativas a la dimensión medio ambiente de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero.....	135
3.2.3 Hipótesis relativas a la dimensión laboral -relaciones con los empleados- de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero	139
3.2.4 Hipótesis relativas a la dimensión social de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero.....	143
3.2.5 Hipótesis relativas a la dimensión responsabilidad de producto de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero	150

3.2.6 Hipótesis relativas al efecto del desempeño económico y financiero en la RSC.....	154
3.3 Fuentes de información y muestra de análisis.....	157
3.3.1 Fuentes de información	157
3.3.2 Muestra de análisis.....	163
3.4 Variables analizadas en la investigación	167
3.4.1 Variables de medición del desempeño de las dimensiones analizadas de la RSC y de la RSC global.....	168
3.4.2 Variables de medición del desempeño económico y financiero ..	175
3.4.3 Variables de control.....	177
3.4.4 Variables y su encuadre con las hipótesis a contrastar.....	179
3.5 Método estadístico y econométrico aplicado	183
CAPITULO IV. RESULTADOS EMPÍRICOS Y SU DISCUSIÓN.....	193
4 Resultados empíricos y su discusión	193
4.1 Análisis descriptivo	193
4.1.1 Análisis aspectos macroeconómicos	194
4.1.2 Análisis aspectos relativos al desempeño económico y financiero de las entidades financieras de la muestra	196
4.1.3 Análisis aspectos relativos al desempeño en materia de RSC de las entidades financieras de la muestra	200
4.2 Análisis de correlaciones y multicolinealidad	210
4.3 Estimaciones econométricas de los modelos	213
4.3.1 Modelos estáticos de datos de panel	214

4.3.2	Modelos dinámicos de datos de panel	224
4.4	Discusión de resultados y contraste de hipótesis.....	233
5	Conclusiones.....	252
6	Bibliografía.....	259
7	Anexos	292

Índice de tablas

Tabla 1. Teorías sobre la RSC.....	39
Tabla 2. Dimensiones de la RSC	55
Tabla 3. Dimensiones de la RSC y principios y directrices internacionales	64
Tabla 4. RSC externa: áreas de interés para la industria financiera	107
Tabla 5. RSC externa: áreas de interés para la industria financiera. Cobertura de SPI Finance, EPI Finance y Suplemento GRI	110
Tabla 6. Indicadores de EIRIS para áreas específicas de la RSC externa en la industria financiera.....	112
Tabla 7. Indicadores Asset4 para áreas específicas de la RSC externa en la industria financiera.....	113
Tabla 8. Cobertura de Asset4 de áreas de interés relevantes para evaluar la RSC externa en el sector financiero	115
Tabla 9. Estudios sobre la RSC en el sector financiero	117
Tabla 10. ASSET4 cobertura de principios y directrices internacionales	161
Tabla 11. Número de entidades por país con sede central	164
Tabla 12. Número de entidades por empleados	165
Tabla 13. Estadísticos descriptivos de la cifra de ingresos (en millones de dólares).....	165
Tabla 14. Número de bancos por cifra de ingresos	166
Tabla 15. Variación de ingresos en el período 2008-2010	167

Tabla 16. Variables de medición del desempeño de las dimensiones de la RSC y de la RSC global.....	169
Tabla 17. Variables de desempeño económico y financiero	176
Tabla 18. Variables de control	179
Tabla 19. Hipótesis a contrastar	179
Tabla 20. Estadísticos descriptivos del PIB en millones de dólares a precios corrientes	194
Tabla 21. Estadísticos descriptivos de la variación en tanto por uno del PIB anual a precios constantes.....	195
Tabla 22. Estadísticos descriptivos del ROA (en tanto por uno)	196
Tabla 23. Estadísticos descriptivos del ROE (en tanto por uno).....	197
Tabla 24. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión o pilar económico.....	198
Tabla 25. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión económica	199
Tabla 26. Estadísticos descriptivos de la variable endeudamiento (deuda a largo plazo / patrimonio neto)	199
Tabla 27. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de RSC.....	200
Tabla 28. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de gobierno corporativo	201
Tabla 29. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión de gobierno corporativo	202
Tabla 30. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de responsabilidad de producto	203

Tabla 31. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión social de la RSC	204
Tabla 32. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión social	205
Tabla 33. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión laboral de la RSC	206
Tabla 34. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión laboral	207
Tabla 35. Estadísticos descriptivos del desempeño medioambiental	208
Tabla 36. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión de medioambiente	209
Tabla 37. Matriz de correlaciones de las variables	211
Tabla 38. Estadísticos de colinealidad entre variables	213
Tabla 39. Efectos de las dimensiones de la RSC sobre las variables de desempeño económico y financiero - Modelo estático.....	216
Tabla 40. Efectos de las variables de desempeño económico y financiero sobre la RSC - Modelo estático	222
Tabla 41. Efectos de las dimensiones de la RSC sobre las variables de desempeño económico y financiero - Modelo dinámico.....	229
Tabla 42. Efectos de las variables de desempeño económico y financiero sobre la RSC - Modelos dinámicos	232
Tabla 43. Contraste de hipótesis según resultados de modelos estáticos.....	239
Tabla 44. Contraste de hipótesis según resultados de modelos dinámicos	247

Tabla 45. Indicadores de desempeño social para la industria financiera. SPI Finance (2002)	292
Tabla 46. Indicadores de desempeño medioambiental para la industria financiera. EPI Finance (2002).....	298
Tabla 47. Indicadores y comentarios específicos del Suplemento GRI para la elaboración de memorias de sostenibilidad para el sector financiero	301
Tabla 48. Lista completa de indicadores de Asset4.....	307
Tabla 49. Lista de entidades financieras de la muestra por país.....	315
Tabla 50. Lista de indicadores por categorías.....	320

Índice de figuras

Figura 1. Modelo de gestión e integración de la RSC en la empresa	59
Figura 2. Marco teórico para el estudio del business case de la RSC	89
Figura 3. Hipótesis sobre la relación entre RSC y resultado financiero	99
Figura 4. Diagrama de las estimaciones estadísticas y econométricas	192

Resumen

Corporate Social Responsibility and its relation with Corporate Financial Performance: international evidence in the banking industry.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Corporate Financial Performance, banking industry

Introduction

The relationship between corporate social responsibility (CSR) and financial performance (CFP) is a complex area to study. Hence, there are different possible theories. On one extreme we find the *social impact hypothesis* (Freeman, 1984), which defends the existence of a positive impact on the company's performance when the company's interests and expectations are aligned with those of all stakeholders as a whole. On the other side some authors establish a negative link between CSR and the company profitability (*trade-off hypothesis*) showing that the costs associated with the CSR outweigh the benefits generated for the company (Friedman, 1962, 1970; Aupperle *et al*, 1985).

We also find authors who also claim the existence of moderator variables or intangible values which would explain the occasionally inconclusive results and certainly support an insignificant relationship between the two variables (Setó y Angla, 2011; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Gómez-García, 2008).

Other authors defend the two-way virtuous cycle of value or *positive synergy hypothesis* between CSR and CFP (McGuire *et al*, 1990; Waddock and Graves,

1997; Preston and O'Bannon, 1997; Orlitzky, et al., 2003, Orlitzky, 2005; Allouche and Laroche, 2005). According to them, the companies with good previous financial returns free up resources to undertake CSR activities (*slack resources hypothesis*).

Consequently, recent research into the impact of CSR on CFP has led to inconclusive findings and conclusions that vary according to the industry, the CSR dimension studied and the timeline considered (Orlitzky et al, 2003; Allouche and Laroche, 2005; Marom, 2006; Peloza, 2009; Martínez-Campillo et al 2013). As reflected by Godfrey and Hatch (2007) when they underlined the importance of resolving these three issues in order to enable a comparison of findings.

Objectives and main results

This work endeavours to overcome these three key issues with a triple view. First, providing evidence of the relation between CSR and CFP in the financial sector over a 6-year period. Secondly, identifying the most important CSR dimensions to influence CFP among social, product responsibility, labour, environmental and corporate governance dimensions. Thirdly, analysing the differences in the CSR impacts on CFP in the period of 2005-2010, before and after the international crisis that began in 2008. By doing so, the still limited study of this area in the financial industry will be enriched.

It aims to clarify whether, apart from the altruistic, ethical, legal or social legitimisation reasons, there are also other justifications for these entities acquiring a strategic commitment to CSR on all levels of their organisation.

To solve most common measurement difficulties such as the materiality and availability of the information about CSR, the data has been collected from Asset4, a specialised ESG research datastream powered by Thomson Reuters, and World Bank indicators datastream. A portfolio of 154 financial entities from

22 countries presenting comparable data for the 2005-2010 period were selected for study.

After employing different static and dynamic data panel methods results showed that for environmental, labour, and product responsibility dimensions of CSR there is a neutral interactive relationship between CSR and financial performance measured as ROA (return on assets), ROE (return on equity) and economic dimension of CSR (ECONOMIC). For social dimension the effect is even negative. For corporate governance dimension there is a positive and significant effect on ROA but is no significant for ROE and economic dimension of CSR. Therefore socially responsible behaviour is observed to have a non positive impact on CFP, and in most of CFP measures is no significant. It is also observed that previous CFP has a non positive impact on CSR levels. Moreover results also suggest that CSR dimensions effect on CFP have been negative influenced by the circumstances resulting from the crisis. This is particularly observable in corporate governance and product responsibility dimensions.

Conclusions

This work led to the following conclusions.

Regarding product responsibility, the crisis may have adversely affected the perception of consumers about their product responsibility behaviour. Thus it is necessary a deeper examination of the reasons why the behaviour of the entities in the areas of product quality and transparent information and its effect on CFP was adversely affected during the crisis. This could denote a loss of consumer confidence towards products and information offered by financial institutions due to the scandals that affected some financial products and banking practices.

Corporate governance mechanisms of the financial entities should be reviewed, analysing the extent to which they contributed to managing and overcoming the crisis. Verifying whether corporate governance meet its dual

function of control and assessment with independence, complete information and adequate knowledge.

In the period analysed and for the financial sector sample studied, a socially responsible behaviour was observed to have a non significant impact on the economic and financial performance. This conclusion is observable for most of the CSR dimensions. Regarding environmental, social, product responsibility and labor dimensions, their effect on CFP are neutral in the most of cases. The social dimension (corporate philanthropy) even seems to have a negative effect on some of the variables of economic and financial performance. This suggested a non-strategic approach to philanthropy. Philanthropy policy seems to be adopted based on ethical reasons in financial industry.

Consequently the analysis of the results of the dynamic models of panel concluded that the most reasonable hypothesis is the non-significance of the effects of the dimensions of CSR on economic and financial performance.

It is also not clear that the previous levels of profitability and economic performance of financial institutions in the sample have a positive impact on levels of CSR. This effect instead is neutral or even negative in line with the theory of opportunism of managers.

The results suggest that financial institutions could have other motivations such ethical, altruistic, legal, social legitimacy or image, different from strategic reasons, to adopt CSR policies in their organizations.

La Responsabilidad Social Corporativa y su relación con la rentabilidad: un análisis del sector bancario internacional

Palabras clave: Responsabilidad Social Corporativa (RSC), rentabilidad, sector bancario

Introducción

El estudio de la relación entre la RSC y el desempeño financiero (DEF) es complejo. En este sentido caben distintas hipótesis. En un extremo la hipótesis del impacto social (Freeman, 1984) defiende la existencia de un impacto positivo en la rentabilidad cuando se concilian los intereses y expectativas de la empresa y el conjunto de los grupos de interés. En el otro extremo, otros autores establecen una relación negativa entre la RSC y la rentabilidad (*trade-off hypothesis*) mostrando que los costos asociados a la RSC exceden de los beneficios generados para la empresa (Friedman, 1962, 1970; Aupperle et al, 1985).

En el medio algunos autores sostienen la existencia de mediadores o intangibles que explicarían los resultados a veces inconclusos y en definitiva sustentar una relación neutral entre ambas variables (Setó y Angla, 2011; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Gómez-García, 2008).

Otros autores defienden la hipótesis de un círculo de valor virtuoso bidireccional o hipótesis de sinergia positiva entre la RSC y el DEF (McGuire et al, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Orlitzky, et al., 2003, Orlitzky, 2005; Allouche y Laroche, 2005). De acuerdo a esta hipótesis, las compañías con resultados previos buenos liberan recursos para acometer actividades de RSC (hipótesis de la disponibilidad de recursos).

Debido a ello, las investigaciones realizadas en los últimos años sobre el impacto de la RSC en el DEF arrojaron resultados inconclusos y conclusiones diferentes dependiendo de la industria, la dimensión estudiada de la RSC y del horizonte temporal considerado (Ortlitzky et al, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Marom, 2006; Pelozo, 2009; Martínez-Campillo et al 2013). En esta misma línea apuntan Godfrey y Hatch (2007) cuando señalaron la importancia de resolver estas tres cuestiones para poder comparar resultados.

Objetivos y principales resultados

Este trabajo trata de superar estas tres cuestiones con un triple objetivo. Primero, arrojar evidencias del impacto de la RSC en el DEF en el sector financiero a lo largo de un período de 6 años. Segundo, identificar cuáles de las dimensiones de la RSC consideradas (social, responsabilidad de producto, laboral, medioambiental, y gobierno corporativo) son las más importantes a la hora de influir en el DEF. Tercero, analizar a lo largo del período 2005-2010, las diferencias que pudiera haber en los impactos de la RSC en el DEF antes y después de la crisis internacional que se inició en el 2008. De esta forma se pretende enriquecer el todavía limitado estudio sobre esta cuestión en el sector financiero.

Intenta dilucidar, si además de las motivaciones altruistas, éticas, legales o de legitimación social, pueden existir otras justificaciones para que las entidades financieras adquieran un compromiso estratégico con la RSC en todos los niveles su organización.

Para resolver las dificultades de medición más comunes tales como la materialidad y accesibilidad de la información relativa a la RSC, se acude a la base de datos Asset4 de Thomson Reuters especializada en factores ASG. Se seleccionó para el estudio una muestra de 154 entidades de 22 países con datos para el período 2005-2010.

Tras emplear diferentes métodos de datos de panel estáticos y dinámicos, los resultados mostraron que para las dimensiones medioambiental, laboral y de responsabilidad de producto, existe un efecto neutro sobre el DEF medido con las variables ROA, ROE y la dimensión económica de la RSC. Para la dimensión social el efecto incluso es negativo. En cuanto a la dimensión del gobierno corporativo, hay un efecto positivo y significativo sobre el ROA, pero no significativo sobre el ROE y la dimensión económica de la RSC. Por lo tanto se observó que un comportamiento socialmente responsable no tiene un impacto positivo en el DEF, y en la mayoría de los casos dicho efecto resultó ser neutral. También se evidenció que los niveles previos de DEF no tienen un impacto positivo en los niveles de RSC. Asimismo los resultados también sugieren que los efectos de las dimensiones de la RSC sobre el DEF fueron negativamente influenciados por la crisis. Ello se observa de forma especial en las dimensiones de gobierno corporativo y responsabilidad de producto.

Conclusiones

Este trabajo condujo a las siguientes conclusiones.

La crisis ha podido afectar negativamente a la percepción de los consumidores sobre el comportamiento de los bancos en materia de responsabilidad de producto. Por ello, es necesario un examen de las razones por las cuales el nivel de la calidad e información transparente del producto y su efecto sobre el DEF se vió afectado negativamente durante la crisis. Ello podría evidenciar una pérdida de confianza de los consumidores hacia los productos e información ofrecida por las entidades financieras a raíz de los escándalos que afectaron a algunos productos financieros y prácticas bancarias.

También parece conveniente hacer una revisión de los mecanismos de gobierno corporativo de las entidades financieras, y analizar en qué medida contribuyeron a gestionar y superar la crisis. Y verificar asimismo si cumplieron su doble función de control y evaluación, con la independencia, información completa y conocimientos adecuados.

En general se observó que la RSC tiene un impacto no significativo en el DEF. Esta conclusión es observable para la mayoría de las dimensiones de RSC. Con respecto a las dimensiones medioambiental, social, de responsabilidad de producto y laboral, sus efectos sobre el DEF son neutrales en la mayoría de los casos. La dimensión social (filantropía corporativa), incluso parece tener un efecto negativo en algunas de las variables de DEF. Esto sugiere un enfoque no estratégico de la filantropía. La política filantrópica en el sector financiero parece ser adoptada en base a razones éticas.

Consecuentemente, los resultados de los modelos dinámicos de panel sugieren que la hipótesis más razonable sea la neutralidad de los efectos de la RSC sobre el DEF.

Tampoco resulta evidente que los niveles anteriores de DEF tengan un impacto positivo en los niveles de la RSC. Por el contrario dicho efecto es neutral o incluso negativo en línea con la teoría del oportunismo de los directivos.

Las conclusiones de la investigación sugieren que las entidades financieras encuentran otras motivaciones de tipo ético, altruista, legal, de legitimidad social o de imagen, diferentes a las estrategias para incorporar políticas de RSC en sus organizaciones.

Introducción, justificación y estructura de la tesis

Esta Tesis Doctoral constituye la culminación de mis estudios de doctorado bajo la dirección del Dr. Juan Antonio Maroto y de la Dra. Marta de la Cuesta en el Departamento de Economía y Administración Financiera de la Empresa de la Universidad Complutense de Madrid, y profundiza en el estudio empírico de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), sus diferentes dimensiones y su relación con el desempeño económico y financiero en el sector financiero internacional.

Para ello adopta el enfoque *Business Case* de la RSC que considera la RSC como un instrumento que puede ser gestionado estratégicamente para incorporar valor, sostenibilidad y mayor competitividad a la empresa. Este enfoque es utilizado en la Teoría del valor ilustrado o RSC estratégica, teoría que está siendo relevante en el mundo empresarial para justificar la adopción de la RSC.

Este trabajo reconoce la importancia de este enfoque y por ello estudia la relación entre la RSC y el desempeño económico y financiero (DEF) de las entidades financieras con el fin de constatar en qué medida la RSC impacta positivamente en el DEF o por el contrario no tiene ningún efecto sobre el mismo. Asimismo pretende clarificar si a su vez el DEF influye en la RSC, esto es, en qué medida el nivel de resultados económicos de las entidades financieras puede a su vez influir en el desempeño en materia de RSC, liberando o retrayendo recursos en función de sus mayores o menores resultados.

En definitiva estudia la relación entre la RSC y el DEF en sus dos posibles direcciones. Para ello estudia el caso de un sector en concreto que es el del sector financiero, sector relevante por su especial impacto en el desarrollo de

una sociedad y cuyas prácticas han sido objeto de intenso debate durante la reciente crisis económica y financiera. Se pregunta por tanto si la RSC puede ser considerada estratégica por las entidades financieras en función de su relación con el desempeño económico y financiero. Si además de las motivaciones altruistas, éticas, legales o de legitimación social, pueden existir otras justificaciones para que la empresa adquiriera un compromiso estratégico con la RSC en todos los niveles su organización.

Esta tesis también reconoce los enfoques teóricos que cuestionan la instrumentalización de la RSC por parte de la empresa, de forma que su adopción se convierte en una cuestión de imagen e interés por el valor económico que pueda aportar. Pues bien esta tesis quiere dilucidar si existen evidencias para el sector financiero de la existencia de ese aporte de valor. Según este enfoque la empresa adoptaría la RSC principalmente por cuestiones estratégicas por encima de otras motivaciones éticas y de legitimación social que pudieran justificar su compromiso con las políticas de RSC.

La empresa tiene una naturaleza no sólo social sino también económica y por tanto nos parece relevante estudiar la relación existente entre la RSC y el DEF, sin que por ello suponga renunciar al compromiso de carácter ético a la hora de implementar una política de RSC en el seno de las organizaciones empresariales.

Son muchos los debates y enfoques habidos en torno a la RSC. Hasta ahora se ha discutido sobre su concepto, aspecto de difícil consenso, al ser un constructo multidimensional, dinámico y complejo (Angelidis e Ibrahim, 1993) cuyo estudio requiere ser afrontado desde diferentes enfoques y realidades. Su implantación podría requerir abordar cambios en los paradigmas dominantes de modelos de empresa, comenzando por cuestionar los propios objetivos de la misma y la sostenibilidad de aquéllos. Se trata de mejorar el gobierno y la gestión de la empresa teniendo en cuenta los intereses diversos de los diferentes grupos de interés, cuya influencia y relevancia es hoy una evidencia y un factor a

incorporar en la estrategia de la empresa y el compromiso de toda organización empresarial.

Pero estos intereses pueden responder a distintas realidades en función del sector de actividad concreto donde la empresa opere. Por ello se ha debatido sobre la conveniencia de adaptar el contenido de la RSC y la medición de su aporte de valor a la realidad de cada sector. Muchos de los estudios existentes que tratan de demostrar este aporte de valor son multisectoriales e internacionales. Ello podría ser debido en parte a la dificultad que ha existido para contar con suficientes datos y amplitud de muestra como para abordar estudios sectoriales que puedan demostrar dicho aporte de valor. Asimismo los datos utilizados por los estudios en ocasiones no recogen un horizonte temporal lo suficientemente amplio como para estudiar el impacto de valor de la RSC en la empresa, limitándose en muchas ocasiones a uno o dos años.

Este trabajo estudia la RSC en el sector financiero, para una muestra de 154 entidades procedentes de 22 países y con un corte de datos longitudinales que abarca un período de 6 años, desde el 2005 al 2010. Ello permite estudiar la evolución de los datos y la relación entre las variables a lo largo de un período que va desde un escenario pre crisis positivo y dinámico desde el punto de vista económico, a un escenario de crisis internacional en el sector financiero, con la disponibilidad de datos homogéneos y sistematizados para el sector financiero. Pretendemos con ello arrojar unos resultados más ajustados a la realidad de la actividad sectorial donde la empresa opera y con un horizonte temporal que recoja el efecto que a corto y medio plazo puede tener la RSC sobre el DEF de las entidades financieras y viceversa.

El sector elegido es el sector financiero por su relevancia en la sociedad y en la economía en su conjunto, y por estar recientemente cuestionado por comportamientos y prácticas abusivas durante la crisis internacional que se inició en 2008. Asimismo se opta por el sector financiero al conocer con mayor profundidad la realidad del mismo debido a mi experiencia profesional en este

sector. Al propio tiempo, se trata de un sector en el que escasean trabajos de investigación que aporten evidencias de la relación entre la RSC y el desempeño económico y financiero y que utilicen muestras internacionales con datos de entidades procedentes de un número amplio y diverso de países y zonas geográficas.

Por otro lado cabe preguntarse sobre las dificultades que hay para medir un constructo multidimensional como la RSC. Partiendo de la base de la existencia de diferentes dimensiones que conforman la RSC, hay autores que prefieren estudiar el aporte de valor de la RSC desde una sola dimensión, mientras que otros prefieren hacerlo con un enfoque multidimensional a través de índices sintéticos que adoptan criterios de ponderación para cada una de las dimensiones y variables, poniendo en relación el índice resultante con el desempeño económico y financiero de la empresa. El resultado por tanto puede variar dependiendo de los distintos criterios utilizados para ponderar el peso de cada variable y dimensión en el índice global.

Este trabajo parte de un enfoque multidimensional de la RSC y estudia el impacto de cada una de las dimensiones consideradas de la RSC en el DEF de las entidades financieras. A efectos de la investigación desagrega la RSC en las siguientes dimensiones: social, responsabilidad de producto, laboral, medioambiental, y gobierno corporativo.

Con los datos de cada una de las dimensiones y a través de modelos estáticos y dinámicos de datos de panel se estudiará a lo largo del horizonte temporal considerado el impacto de cada dimensión sobre el DEF. Como medidas del DEF considera la rentabilidad económica medida por la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad financiera medida por el ROE. También se incluye como variable para medir el DEF la variable que representa a la dimensión o pilar económico de la RSC construida con indicadores en gran parte relacionados con el DEF de la empresa y de acuerdo a la metodología de la agencia de calificación de Asset4 de Thomson Reuters especializada en la

medición de la RSC y sus diferentes dimensiones o pilares. Asset4 utiliza solamente fuentes públicas de datos (reportes de sostenibilidad, memorias anuales auditadas, informes de buen gobierno,...) y proporciona una base de datos que constituye la principal fuente de información para los datos de las variables de esta investigación.

El presente trabajo se estructura en cuatro capítulos. El primero de carácter teórico donde se hace una síntesis del estado de la cuestión sobre el concepto de la RSC, sus componentes y relación con el desempeño económico y financiero de la empresa. El segundo capítulo también de carácter teórico que revisa el concepto de la RSC en el sector financiero y los estudios existentes sobre la RSC y el DEF en dicho sector. El tercer capítulo presenta el diseño y metodología de la investigación empírica y las hipótesis a contrastar. El cuarto capítulo muestra los resultados y la discusión de los mismos, para finalizar con un apartado de conclusiones.

El primer capítulo comienza repasando las principales aportaciones teóricas al estudio de una definición del constructo de RSC, detallando las teorías más relevantes desarrolladas y que terminan de definir la RSC desde un enfoque multidimensional. En segundo lugar se hace una revisión de las diferentes dimensiones de la RSC y su configuración conceptual desde la perspectiva de los distintos principios y directrices internacionales sobre los cuales se puede construir una visión integral de la RSC. En este apartado también se aborda la problemática de la difícil medición de la RSC y de sus diferentes dimensiones. En tercer lugar se presenta un marco teórico para el estudio del *business case* de la RSC repasando la literatura en torno a los estudios sobre la RSC y su relación con el desempeño económico de la empresa.

El segundo capítulo se inicia profundizando en el concepto de la RSC aplicado al sector financiero identificando las áreas susceptibles de valoración a efectos de la RSC y en qué medida son cubiertas por los indicadores utilizados

por bases de datos especializadas. A continuación revisa los antecedentes de estudios anteriores sobre la RSC y su relación con el desempeño económico en las entidades del sector financiero, concluyendo que los estudios disponibles son escasos, en ocasiones se restringen a un solo país o zona geográfica, y los resultados y conclusiones son diversos.

El tercer capítulo presenta la investigación empírica propiamente dicha. En un primer epígrafe se justifican y se formulan las hipótesis a contrastar en la investigación. Un segundo apartado presenta las fuentes de información de dónde se obtienen los datos para el estudio, y la muestra de entidades utilizada para el estudio. En un tercer epígrafe se muestran y explican las variables que configuran el modelo de ecuaciones objeto de estudio. Finalmente se cierra el capítulo con una descripción del método estadístico y econométrico aplicado en la investigación.

En el cuarto capítulo se recoge en primer lugar el análisis descriptivo en base a las variables del estudio. En segundo lugar en otro apartado se muestran los resultados del análisis de correlación y del análisis de colinealidad entre variables. A continuación un tercer apartado o epígrafe presenta los resultados de las estimaciones econométricas de los modelos estáticos y dinámicos de datos de panel. Finalmente se presenta la discusión de los resultados y el contraste de hipótesis en función de los mismos.

La tesis se cierra con un apartado de conclusiones.

Los anexos del trabajo recogen la lista de entidades financieras que componen la muestra para este estudio y las tablas con un detalle de los indicadores de RSC utilizados por Asset4 para la medición de las distintas dimensiones o pilares de la RSC.

CAPÍTULO I. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y SU RELACIÓN CON LA RENTABILIDAD: MARCO TEÓRICO

1 Marco Teórico. Estado de la situación

1.1 La Responsabilidad Social Corporativa: definiciones, y principales teorías.

1.1.1 Definiciones

En la literatura académica parece haber un consenso en atribuir la primera definición formal a Bowen (1953). Se le considera el padre de la RSC y sus ideas reflejadas en su libro "Responsabilidades Sociales del hombre de negocios" siguen siendo objeto de discusiones. Así por ejemplo es destacado por Carroll (1999) en su revisión de literatura para desarrollar una mejor comprensión del constructo RSC. Bowen (1953) define la responsabilidad social de los empresarios como aquella que se refiere a las obligaciones de los empresarios para adoptar las políticas, tomar las decisiones, y seguir aquellas líneas de acción que sean deseables en términos de los objetivos y valores de la sociedad. Entiende que la libertad de empresa sólo es justificable si beneficia al bienestar global más allá de los intereses de los accionistas y directivos.

Anteriormente a Bowen, Abrams (1951) señaló como necesario lograr un equilibrio equitativo y viable entre los intereses de los grupos interesados directamente tales como accionistas, empleados, clientes y público en general.

Por su parte Kaysen (1957) percibe a la empresa como una institución con sentimientos donde los directivos son responsables no sólo ante los accionistas sino también ante los empleados, clientes y público en general.

Durante la década de los 60, tal y como destaca Carroll (1999) en su revisión de la literatura, varios autores profundizan en la definición de la responsabilidad social.

Keith Davis la define como las decisiones y acciones tomadas por los empresarios más allá de los intereses económicos y razones técnicas y legales (Davis, 1960, p.70; 1973, p. 312). De forma parecida sostuvo McGuire en su libro "*Negocio y Sociedad*" (1963) cuando afirmaba que "la idea de responsabilidad sociales supone que la empresa no sólo tiene obligaciones económicas y legales, sino que también tiene ciertas responsabilidades para la sociedad que se extienden más allá de aquellas" (McGuire, 1963, p.144). Afirma al mismo tiempo que la empresa debe comportarse como un buen ciudadano (p.144), término que nos recuerda al concepto de ciudadanía empresarial que aparece en Estados Unidos en la década de los ochenta y que posteriormente ha dado lugar a la firma por las mayores empresas del mundo del manifiesto en favor de la ciudadanía empresarial en el marco del World Economic Forum de 2002.

Desde la empresa también algunos directivos exponen sus ideas sobre las responsabilidades sociales. Richard Eells introduce el concepto de gobierno corporativo de forma que la empresa sea gobernada con una orientación a la rentabilidad a largo plazo, tomando en cuenta sus compromisos con la sociedad y reconociendo las aportaciones de las distintas "partes acreedoras" o grupos que contribuyen a la buena marcha de la empresa (Eells, 1960, p.8).

Keith Davis vuelve a revisar el concepto de la RSC sosteniendo que “la responsabilidad social avanza un paso más al abordar las acciones institucionales y sus efectos sobre el sistema social entero” yendo más allá de la visión limitada del contexto individual de la persona y sus acciones sobre otras personas (Davis, 1967, p.46).

En 1967, Clarence C. Walton publica una obra que se titula Responsabilidades Sociales Corporativas y establece que “en resumen el nuevo concepto de responsabilidad social reconoce la estrecha relación entre la empresa y la sociedad y subraya que dichas relaciones deben ser tenidas en cuenta por los directivos, por las corporaciones y por los grupos relacionados para la consecución de sus respectivos objetivos” (Walton, 1967, p.18). Walton subraya al mismo tiempo que el concepto de la responsabilidad social incluye cierto grado de voluntariedad.

Las anteriores opiniones contrastan con las ideas defendidas por autores como Hayek (1960) y Milton Friedman (1962; 1970). Ambos autores sostienen que las empresas tienen como única responsabilidad la maximización del beneficio para los accionistas. Hayek (1960) defiende este objetivo para evitar efectos no deseados derivados de la preocupación por otras consideraciones sociales. Friedman (1970) reafirma su posición afirmando que “la única responsabilidad de la empresa hacia la sociedad es la maximización de los beneficios para los accionistas dentro del marco legal y las costumbres éticas del país”. Los directivos tienen por tanto el deber fiduciario para preservar el capital confiado a ellos por los accionistas.

La anterior visión clásica es soportada igualmente por académicos desde enfoques diversos como la teoría tradicional de los derechos de propiedad (Alchian y Demsetz, 1972) y la teoría de la agencia entre accionistas y directivos (Ross, 1973; Jensen y Meckling, 1976; 1983).

Durante los años 70 aparecen otras definiciones que incorporan el concepto de la actuación social de la empresa (*Corporate Social Performance*) y

de la receptividad social empresarial (*Corporate Social Responsiveness*). Sethi (1975) expone las diferentes dimensiones de la responsabilidad social y distingue entre los comportamientos empresariales que pueden calificarse de "obligación social" (*social obligation*), "responsabilidad social" (*social responsibility*) y de "receptividad social" (*social responsiveness*). En el primero priman las razones económicas de mercado y las legales. El segundo va más allá de las fuerzas coercitivas del mercado o de la ley. Implica comportamientos de la empresa congruentes con normas sociales, valores y expectativas de actuación. Se trata de un comportamiento que viene prescripto por los valores, normas y expectativas de la sociedad. El tercer comportamiento implica una actitud proactiva de la empresa para anticiparse y de forma preventiva adaptarse a las necesidades y demandas sociales. Este tercer comportamiento es recogido igualmente por Ackerman (1973).

Por su parte Carroll (1979) desarrolla un modelo conceptual de la actuación social de la empresa (*corporate social performance*) aunando las dimensiones de la responsabilidad social y de la receptividad social con la de los aspectos sociales específicos que la empresa debe considerar desde la filosofía de receptividad social hacia esos aspectos sociales (*Social Issues*). Carroll define la responsabilidad social de la empresa como aquella que "comprende las expectativas de tipo económico, legal, ético y voluntarias que la sociedad tiene del comportamiento de las empresas en un momento determinado de tiempo" (Carroll, 1979, p.500). Carroll defiende por tanto que la sociedad espera de la empresa también que tenga una responsabilidad económica y legal. La sociedad espera de la empresa que cumpla su función económica de forma eficiente y efectiva, obteniendo con ello un beneficio a cambio, y cumpliendo con el marco legal establecido. Esas serían las dos primeras responsabilidades sociales de la empresa según Carroll. Las otras dos responsabilidades van más allá de las obligaciones de mercado y legales. Carroll (1981,1991) desarrolla la responsabilidad ética y destaca su mayor importancia dentro de su modelo de la actuación social de la empresa. Posteriormente

Steven Wartick y Philip Cochran (1985) en el modelo evolucionado que construyen a partir del modelo de Carroll (1979) realizan una gran aportación reconocida por el propio Carroll (1999, p. 287) y argumentan que la dimensión ética del modelo de Carroll debe ser entendida como los principios que deben guiar el comportamiento de las empresas (Wartick y Cochran, 1985, p. 767). Por último la cuarta responsabilidad es definida por Carroll como la responsabilidad voluntaria o filantrópica que incluye actividades que realizan las empresas para involucrase en roles sociales tales como contribuciones filantrópicas, apoyo a programas de rehabilitación de drogas, y otras actividades que van más allá de las responsabilidades legales e incluso éticas de la empresa. En el razonamiento expuesto de Carroll es destacable su concepción de la responsabilidad económica como una dimensión más dentro de la responsabilidad social de la empresa.

En 1976, H. Gordon Fitch define la Responsabilidad Social Corporativa como "el serio intento de resolver problemas sociales causados total o en parte por la empresa" (Fitch, 1976, p.38).

Ya entrada en la segunda mitad de los años 70 algunos autores comienzan a realizar algunas investigaciones empíricas bajo un enfoque instrumental que conlleva estudiar el impacto que tiene en el desempeño de la empresa las actividades realizadas en materia de RSC. Así por ejemplo Sandra Holmes (1976) realiza un estudio de las percepciones de los directivos de la responsabilidad social de la empresa identificando los resultados que los directivos esperan de la involucración de sus empresas en actividades sociales y los factores por ellos usados en la selección de las áreas de actuación social. (Holmes, 1976, p.38). Preguntaron a los directivos sobre sus opiniones sobre las responsabilidades de obtención de beneficios, cumplimiento de la ley, solución de problemas sociales y los impactos a corto y medio plazo sobre los beneficios de todas esas actividades (Holmes, 1976, p.36).

Durante los años 80 hubo otras aportaciones de interés. Thomas M. Jones (1980) definió la RSC como “el concepto por el que las empresas tienen una obligación con otros grupos de interés en la sociedad diferentes a los accionistas, y más allá de lo prescrito por la ley y los contratos laborales”. En primer lugar la obligación debe ser voluntariamente adoptada. En segundo lugar la obligación es amplia, más allá de los tradicionales deberes con los accionistas, extendiéndose a otros grupos sociales como los clientes, empleados, proveedores, y comunidades vecinas” (Jones, 1980, pp. 59-60) Pero una de las contribuciones de Jones fue su enfoque de la RSC como un proceso, argumentando que dada la dificultad para llegar a un consenso sobre en qué consiste el comportamiento socialmente responsable, lo importante era ver a la RSC como un proceso en lugar de unos resultados (p.65) por el que la empresa se viera involucrada en un comportamiento socialmente responsable (p.66).

En línea de nuevo con los autores que desde mediados de los 70 abordan un enfoque instrumental de la RSC, en 1984 Peter Drucker realizó un importante aporte al incorporar de forma inteligente una visión estratégica e instrumental de la RSC. En la base de su enfoque incorpora la idea de que la rentabilidad y la responsabilidad social son compatibles y por tanto la empresa debe convertir sus responsabilidades sociales en oportunidades de negocios, en beneficios económicos, capacidades productivas, competencias humanas, trabajos bien pagados, y riqueza (Drucker, 1984, p.62).

Philip Cochran y Robert Wood (1984) realizan una investigación sobre la relación existente entre la RSC y los resultados financieros de la empresa. En su investigación utilizaron como indicador de RSC, aunque reconocieron la debilidad del mismo como buena medida de la RSC, un índice de reputación construido por Moskowitz a principios de los años 70.

Asimismo Aupperle, Carroll y Hatfield (1985) estudiaron la relación entre RSC y la rentabilidad de la empresa. Para medir la RSC partieron del constructo

de RSC propuesto por Carroll (1979) a partir de las cuatro dimensiones de responsabilidades: la económica, la legal, la ética y la voluntaria. En el estudio separaron la preocupación de la empresa por el desempeño económico del resto de las preocupaciones de la empresa por los aspectos sociales y que se traducen en las responsabilidades legales, éticas y voluntarias (Aupperle, Carroll y Hatfield ,1985, pp. 457). Los autores afirmaron que "la orientación social de la empresa puede ser valorada de forma apropiada a través de la importancia que ocupan los tres componentes no económicos de la RSC comparada con el componente económico" (p. 458)

En una línea distinta a finales de los 80 Edwin M. Epstein introdujo el concepto de ética de los negocios relacionado con el de responsabilidad social y el de la receptividad social concluyendo que "lo relevante del problema de la política social de la empresa es incorporar dentro de las organizaciones empresariales los tres elementos siguientes.....ética de los negocios, responsabilidad social y receptividad social" (Epstein, 1987, p. 106).

Durante los 90 se desarrollaron importantes aportes dentro del enfoque de los diferentes grupos de participación o de interés (*stakeholders*) en equidad con los grupos de interés clásicos como los accionistas y directivos. Ya desde finales de los 80 se popularizó este concepto sugerido anteriormente aunque sin mencionarlo en los argumentos anteriormente expuestos por Abrams (1951) y Bowen (1953). Bajo este enfoque se defiende que los directivos tienen relaciones fiduciarias con todos los grupos implicados (Evan y Freeman, 1988). Actuar de modo responsable con todos los grupos de interés conduce a crear valor a largo plazo para todos los grupos, incluidos a los accionistas, y ello gracias a los acuerdos voluntarios entre las partes implicadas. Tales acuerdos para ser sostenibles deben ser equitativos, y para resolver los conflictos debe acudir a las teorías éticas tal y como afirma Freeman (1994). Las decisiones empresariales deben beneficiar a todas las partes implicadas y a la empresa en su conjunto. La empresa debe dirigirse a favor de todos los grupos implicados

y para la continuidad a largo plazo de la empresa buscando el beneficio para todos ellos (Evan y Freeman, 1988).

Carroll (1991) apunta que el concepto de grupos implicados o *stakeholders* personaliza responsabilidades sociales identificando grupos o personas específicas más importantes para la empresa y a los que la empresa debe tener en consideración para orientar sus actividades de RSC y ante los cuales es responsable (p.43).

Con posterioridad otros autores matizan el enfoque anterior y sin abandonar la perspectiva clásica de la búsqueda del valor para el accionista, aceptan tener en cuenta las demandas de otros grupos de interés si éstas pueden contribuir a maximizar los beneficios a largo plazo de la empresa. Se trata de la “maximización ilustrada del valor” (Jensen, 2001). Este enfoque instrumental coincide en parte con visiones anteriormente referidas como la de Peter Drucker (1984) y es defendida igualmente por Burke y Logsdon (1996, p.496) cuando hablan de la responsabilidad social estratégica, esto es, las políticas, programas y procesos de RSC apoyados en actividades centrales de la empresa proporcionan sustanciales beneficios económicos a la empresa, contribuyendo al cumplimiento de su misión. Este enfoque ha sido muy útil a la hora de tender puentes entre la perspectiva económica y la perspectiva social de la empresa.

También durante esta década de los 90 se realizan aportes sobre el concepto de ciudadanía corporativa. Carroll (1991) afirma que uno de los componentes de su modelo de RSC, concretamente el componente discrecional, filantrópico o voluntario, se relaciona con el concepto de ciudadanía corporativa o empresarial (*corporate citizenship*). Afirma que la empresa debe esforzarse en conseguir un beneficio, obedecer la ley, comportarse éticamente y ser un buen ciudadano (Carroll, 1991, p. 43).

A finales de los 90 el concepto de ciudadanía corporativa o empresarial cobra fuerza y el World Economic Forum se refiere al mismo como la

contribución que una compañía hace a la sociedad a través de sus actividades empresariales nucleares, su inversión social y programas filantrópicos y su implicación en políticas públicas (World Economic Forum, 2002).

A continuación se presentan algunas definiciones surgidas en la primera década del siglo presente.

El Foro de Expertos en RSE constituido en España en marzo de 2005 por el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales en sus conclusiones manifiesta que: la Responsabilidad Social de las empresas es, además del cumplimiento estricto de las obligaciones legales vigentes, la integración voluntaria en su gobierno y gestión, en su estrategia, políticas y procedimientos, de las preocupaciones sociales, laborales, medioambientales y de respeto a los derechos humanos que surgen de la relación y diálogo transparentes con sus grupos de interés, responsabilizándose así de las consecuencias y los impactos que se derivan de sus acciones (Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales de España, 2005).

Por su parte la Comisión de la Unión Europea la define como un concepto a través del cual las empresas integran de forma voluntaria las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones y en sus relaciones con sus grupos de implicados (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001).

También la Comisión de la Unión Europea en la comunicación de marzo de 2006, *"Poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas"* (Comisión de la Comunidad Europea, 2006) define la responsabilidad social de la empresa como un concepto por el que las empresas deciden ir más allá de los requerimientos mínimos legales y las obligaciones contractuales con el fin de tener en cuenta las necesidades sociales y medioambientales. Añade que mediante la RSC "las empresas de todos los tamaños en cooperación con sus partícipes y grupos de interés pueden ayudar a reconciliar las aspiraciones económicas, sociales y medioambientales, integrando en sus operaciones

dichas preocupaciones e interactuando con los grupos de interés de una forma voluntaria”.

La propia Comisión de la Unión Europea (2011) presenta una definición actualizada de la RSC en su comunicación de octubre de 2011 “Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas” a saber, “la responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad” a la vez que determina diversos factores que contribuyen a aumentar el impacto de la política en materia de RSC, en particular la necesidad de:

- tomar en consideración la opinión de las empresas, las partes interesadas no empresariales y los Estados miembros;
- establecer con claridad qué se espera de las empresas y adoptar una definición europea de la RSE coherente con los principios y directrices internacionales;
- promover la recompensa en el mercado de una conducta responsable de las empresas, por ejemplo a través de la política de inversión y la contratación pública;
- tomar en consideración los sistemas de autorregulación y correulación, por los que las empresas intentan asumir su responsabilidad social;
- abordar la transparencia de las empresas sobre las cuestiones sociales y medioambientales;
- prestar mayor atención a los derechos humanos,
- reconocer el papel que desempeña la regulación para que las empresas asuman voluntariamente su responsabilidad social.

En la comunicación la Comisión anima a las empresas a adoptar un planteamiento estratégico a largo plazo sobre la RSC con el fin de maximizar la creación de valor compartido para todas las partes interesadas y la sociedad, y a estudiar las oportunidades de desarrollar productos, servicios y modelos empresariales innovadores.

También anima a las grandes empresas a adoptar medidas de diligencia debida con el fin de prevenir y atenuar los posibles efectos adversos de sus actividades, incluso en sus cadenas de suministro.

Al mismo tiempo, reconoce la importancia del tamaño de la empresa afirmando que la adopción de políticas de RSC puede ser informal e intuitiva para las pequeñas y medianas empresas.

Igualmente resalta la importancia, entre otras cosas, de evitar el marketing engañoso respecto a las consecuencias medioambientales de los productos, y de prestar mayor atención a los principios y directrices sobre RSC reconocidos internacionalmente. Invita a las grandes empresas a tomar en consideración el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, las Líneas Directrices de la OCDE para multinacionales o la norma guía ISO 26000 sobre responsabilidad social.

Cabe destacar también, la importancia que da a la mejora de la visibilidad de la RSC y la difusión de las buenas prácticas; y el reconocimiento de la naturaleza multidimensional de la RSC que abarca como mínimo los derechos humanos, las prácticas de trabajo y empleo, las cuestiones medioambientales, la lucha contra el fraude y la corrupción, el cumplimiento de principios de buena gobernanza fiscal, los intereses de los consumidores, la participación de las comunidades locales y la integración de las personas con discapacidad.

Teniendo en cuenta la variedad de enfoques utilizados, llegar por tanto a una definición consensuada de un constructo dinámico y multidimensional no es fácil, en especial si se considera una construcción social (Berger y Luckmann, 1966). Hay abundantes definiciones pero a menudo aparecen sesgadas hacia intereses específicos, pudiendo dificultar, tal y como sostiene Van Marrewijk (2003), el desarrollo e implementación del concepto. No obstante todas ellas tienen en común la consideración de los intereses y expectativas de diversos grupos de interés o *stakeholders* más allá de los de los propios accionistas, y el impacto de la actuación de la empresa en el conjunto de ellos. No obstante

difieren a la hora de delimitar el alcance de la responsabilidad social de la empresa y el ámbito de las distintas dimensiones que la configuran.

Como conclusión y siguiendo a Cuervo García (2008), la RSC convierte, por tanto, la relación bilateral entre accionistas y administradores o gestores en otra multilateral en la que participan todos los grupos de interés o implicados: propietarios, administradores, empleados, clientes, proveedores, administraciones públicas, inversores y comunidad local (Cuervo García, 2008).

1.1.2 Principales teorías

En la revisión anterior de las definiciones se puede observar como a lo largo de los años los autores han abordado el concepto de la RSC desde enfoques diversos contribuyendo a construir teorías de la RSC, aportando racionalidad al debate sobre la RSC y su proceso de implementación en la empresa.

En la Tabla 1 se presentan los principales enfoques teóricos, su carácter normativo o instrumental y los principales autores que han contribuido a su génesis.

Tabla 1. Teorías sobre la RSC

TEORÍAS SOBRE LA RSC	CARACTER	AUTORES
<ul style="list-style-type: none"> Teoría del valor accionarial o capitalismo fiduciario 	Normativo	Hayek (1960), Friedman (1962, 1970), Alchian y Demsetz (1972), Ross (1973), Jensen y Meckling (1976, 1983)
<ul style="list-style-type: none"> Teoría de los <i>stakeholders</i> o del valor para los grupos implicados 	Normativo	Abrams (1951), Bowen (1953), Evan y Freeman (1988), Freeman (1994)
<ul style="list-style-type: none"> Teoría del valor accionarial "ilustrado" o RSC estratégica 	Instrumental	Holmes (1976), Drucker (1984), Cochran y Wood (1984), Aupperle, Carroll y Hatfield (1985), Hart (1995), Burke y Logsdon (1996), Jensen (2001), Porter y Kramer (2002), Prahalad (2002), Prahalad y Hammond (2002)
<ul style="list-style-type: none"> Teoría de la actuación social de la empresa (<i>corporate social performance</i>) 	Normativo	Davis (1967), Ackerman (1973), Preston y Post (1975), Sethi (1975), Carroll (1979), Wartick y Cochran (1985), Carroll (1991), Wood (1991)
<ul style="list-style-type: none"> Teoría de la buena ciudadanía empresarial 	Normativo	McGuire (1963), Carroll (1991, 1999), World Economic Forum (2002), Wood y Logsdon (2002), Matten et al (2003), Matten y Crane (2005).
<ul style="list-style-type: none"> Teoría del constitucionalismo corporativo 	Normativo	Davis (1960, 1967),

TEORÍAS SOBRE LA RSC	CARACTER	AUTORES
<ul style="list-style-type: none"> • Teorías éticas 	Normativo	<p>Enfoque Stakeholders: Evan y Freeman (1988), Freeman (1994), Donaldson y Preston (1995), Bowie, (1998), Freeman y Philips (2002), Phillips, (1997, 2003)</p> <p>Enfoque Derechos Humanos: Global Compact Naciones Unidas (1999), Global Sullivan Principles (1999)</p> <p>Enfoque Desarrollo Sostenible: World Commission on Environment and Development (1987), World Business Council for Sustainable Development (2000)</p> <p>Enfoque del bien común: Mahon y McGowan (1991), Velasquez (1992), Melé (2002).</p>

Fuente: elaboración propia

La tabla 1 expone seis teorías de las principales que se han desarrollado en torno al concepto de la RSC, así como algunos de los autores principales que han contribuido a su desarrollo.

Llegado a este punto, cabe subrayar tres aspectos relevantes. En primer lugar cabe destacar que sólo una de las teorías, la tercera, tiene un carácter instrumental. Las restantes cuatro son de carácter normativo y a ellas básicamente hay que atribuirles el desarrollo académico a nivel conceptual de la RSC que busca un razonamiento teórico para una mejor comprensión del concepto de la RSC.

En segundo lugar es destacable mencionar que entre las teorías expuestas las dos primeras se articulan en torno al concepto de la creación de

valor pero con enfoques antagónicos. La primera de ellas es la Teoría del valor accionarial o capitalismo fiduciario. La segunda de ellas es la Teoría de los *stakeholders*.

Y en tercer lugar, en el ejercicio de la implementación de este tipo de políticas y acciones de RSC en el seno de la empresa, ha sido necesario construir una visión puente entre las dos primeras teorías que permita a las empresas justificar su ejercicio dentro de un contexto que identifique el impacto que dichas políticas puede tener en la creación de valor y competitividad de la empresa. Los autores que la defienden buscan un discurso que tienda puentes entre los anteriores enfoques normativos. Puentes que tiendan a aunar la naturaleza económica y social de la empresa. Defienden el valor estratégico de las políticas de RSC para la empresa desde el punto de vista de creación de valor sostenible. Los objetivos más sociales de la empresa y la consideración de los intereses de los diversos stakeholders deben ser tenidos en cuenta para lograr el objetivo de la creación de valor sostenible de la empresa a largo plazo. Se genera por tanto una nueva teoría con un enfoque instrumental que trata de generar un modelo de consenso en la comunidad empresarial para la adopción e integración estratégica de políticas de RSC. Se trata de la Teoría del valor ilustrado o RSC estratégica.

1.1.2.1 Teoría del valor accionarial o capitalismo fiduciario

Sus autores defienden que la única responsabilidad social de la empresa es la de maximizar los beneficios para el accionista dentro del marco legal. Las principales responsabilidades por tanto de la empresa se derivan de sus responsabilidades económicas y si acaso legales, matizadas éstas últimas si cabe por algunas costumbres éticas del país (Friedman, 1970). Esta teoría sostiene que es el Estado y no la empresa quien debe resolver los problemas sociales ya que la empresa no es una institución social. El Estado es quien debe

poner los límites de actuación a la empresa desde la esfera pública y quien debe establecer e impulsar políticas sociales. El resto de las relaciones de la empresa son reguladas por contratos de acuerdo a la ley y su ámbito de actuación en una sociedad libre se fundamenta en el respeto a la libertad de empresa, libertad de mercado y propiedad privada. En efecto la teoría tradicional de los derechos de propiedad (Alchian y Demsetz, 1972) da sustento teórico a esta teoría. En este contexto los directivos deben limitarse a cumplir con sus obligaciones fiduciarias hacia los accionistas en línea con el enfoque sustentado por la teoría tradicional del conflicto de agencia entre accionistas y directivos (Jensen y Meckling, 1976, 1983), constituyéndose los accionistas como propietarios del capital en los principales y los directivos en los agentes que responden a los intereses de los accionistas.

1.1.2.2 Teoría de los grupos implicados o de los *stakeholders*

De forma antagónica la segunda teoría, la de los grupos implicados o *stakeholders*, defiende que la empresa tiene responsabilidades que van más allá de las económicas y legales. Sus directivos tienen deberes fiduciarios no sólo antes los accionistas, sino también ante el resto de grupos implicados en la empresa tales como empleados, clientes, proveedores, consumidores, comunidad local, organizaciones sociales, medios de comunicación, y entidades públicas. La empresa por tanto debe buscar maximizar la riqueza neta total a largo plazo y de forma sostenible para todas las partes implicadas, teniendo todas ellas un derecho legítimo a ser consideradas como un fin en sí mismo para la empresa y no como un medio para conseguir el objetivo de maximizar el valor exclusivamente para el accionista. Por ello la empresa debe articular su gobierno corporativo propiciando la participación activa de todos los grupos implicados y con el fin de conseguir su objetivo preservando siempre la ley, la sostenibilidad medioambiental, la ética, los derechos humanos y el capital humano de la empresa. Y todo ello reportándolo de forma transparente a la sociedad (Rodríguez Fernández, 2003).

Por su parte, Grossman y Hart (1986) y Hart y Moore (1990) legitiman la consideración de los grupos de interés al suponer un mundo de contratos incompletos donde el establecer contratos que regulen todos los aspectos y situaciones futuras de una relación, resulta difícil y altamente costoso. Por ello, los propietarios legales de la empresa y titulares de los derechos de propiedad de los activos físicos que la forman, se reservan unos derechos residuales de control sobre los excedentes generados, existiendo el riesgo de que estos derechos de control puedan ser usados para expoliar a las demás partes que realicen inversiones específicas en la empresa (Rodríguez Fernández J.M., 2003). En definitiva los contratos incompletos exponen a unas partes a los riesgos de ser expropiadas o engañadas por las otras. (Suárez Suárez, 2003). Todo ello sugiere que pueden surgir conflictos de interés entre los distintos grupos que deberán ser resueltos mediante procesos y acuerdos de negociación (March, 1962). Desde un punto de vista ético será necesario tener en cuenta criterios de equidad y participación para evitar los abusos de poder que se puedan dar por parte de las partes que gozan de información privilegiada o de una posición de privilegio.

Otros autores defienden también las razones de equidad (Freeman, 1994) para legitimar la consideración al conjunto de grupos implicados. Freeman sostiene que para salvaguardar la sostenibilidad de los acuerdos voluntarios entre los diferentes grupos implicados para la consecución de los mejores resultados a largo plazo para todos ellos, se debe incluir algún tipo de equidad y acudir a teorías éticas a la hora de resolver los conflictos de interés que pueden surgir entre ellos.

Freeman en cierta forma es reconocido como el padre de la Teoría de los grupos de interés o *stakeholders*. En 1978 presenta dos principios básicos sobre los cuales pivota esta teoría (Emshoff y Freeman, 1978). El primero es que el objetivo central es conseguir la máxima cooperación entre todos los grupos de interés y los objetivos de la organización empresarial. El segundo principio establece que las estrategias más eficientes para gestionar las relaciones de

todos los grupos de interés, suponen realizar esfuerzos y gestionar asuntos que necesariamente afectarán simultáneamente a varios grupos de interés.

A la hora de legitimar los derechos de los grupos de interés en el valor generado por la empresa, Donaldson y Preston (1995) defienden que los derechos que emanan de la teoría tradicional de los derechos de propiedad deben subordinarse a principios de justicia distributiva. Otros autores argumentan que el gobierno de la empresa trasciende a la tradicional relación entre accionistas y directivos, y debe reconocer por tanto la interdependencia entre los diferentes grupos implicados y la empresa, siendo el Estado uno más de todos ellos, y por lo tanto la empresa puede tener consecuencias sobre todos ellos y debe estar dispuesta a compensar a los grupos que puedan verse negativamente afectados y a tratar de lograr una distribución equitativa de los beneficios y los costos derivados de su actuación, atendiendo a las diferentes realidades y riesgos que afectan a cada uno de ellos. La legitimidad de los grupos implicados se puede argumentar además, tal y como hacen algunos autores (Rodríguez Fernández, 2003, 2006) en la existencia de contratos implícitos entre la empresa y dichos grupos, en la importancia del capital relacional o social de la empresa y en el reconocimiento dentro de la teoría moderna de los derechos de propiedad a las inversiones específicas y los riesgos asumidos de los diferentes grupos, al enriquecimiento de las redes de conocimiento derivado de la interrelación de todos ellos y la empresa, y a la cooperación entre todos ellos para desarrollar importantes activos co-especializados. Desde el punto de vista del aprendizaje organizacional la empresa puede encontrar ventajas competitivas aceptando y explotando la interrelación con todos los grupos implicados y su participación no sólo en el valor generado por la empresa sino también en el gobierno de la misma.

Esta teoría ha generado un amplio campo de investigaciones entre las cuales cabe destacar las enfocadas a la identificación de las mejores prácticas de gestión de relaciones con los grupos de interés (Bendheim et al, 1998), las que analizan la relación existente entre la gestión de relaciones con los grupos

de interés y el resultado financiero de la empresa (Berman et al, 1999), y las que versan sobre cómo los directivos pueden conseguir equilibrar de forma satisfactoria los intereses y las demandas en ocasiones contradictorias provenientes de los distintos grupos de interés (Ogden y Watson, 1999).

1.1.2.3 Teoría del valor ilustrado o RSC estratégica

Si bien esta teoría se aleja del carácter normativo de las dos anteriores, ha sido y está siendo muy relevante para el desarrollo e implantación de la RSC en las empresas. Esta tesis defiende la relevancia de la misma ya que supone un camino para el impulso y generalización de la RSC en la empresa. Ha venido a constituir el enfoque “*business case*” de la RSC, considerada ésta como una herramienta estratégica para generar valor y competitividad para la empresa. Trata de operativizar el concepto de la RSC creando modelos susceptibles de ser gestionados por la empresa y medidos sus resultados en términos de impacto en el valor y competitividad de la empresa. Peter Drucker (1984, p. 62) ya apuntó a la posibilidad de conseguir beneficios de la responsabilidad social, tratando de “convertir un problema social en oportunidades económicas y de beneficio económico, en competencia humana, en trabajos bien pagados y en riqueza”. A su vez Hart (1995) a la hora de desarrollar su visión de la empresa desde la teoría de los recursos y capacidades, definía como capacidades estratégicas interconectadas a la prevención de la contaminación, la responsabilidad de producto y el desarrollo sostenible. Jensen (2001) admite la consideración de ciertas demandas sociales de los grupos implicados siempre y cuando puedan éstas contribuir al objetivo último de maximizar a largo plazo los beneficios para el accionista. Considera a los grupos implicados como restricciones o medios a tener en cuenta para cumplir el objetivo de maximizar el valor a largo plazo de forma sostenible para el accionista. A este enfoque lo llama “maximización ilustrada del valor”. Burke y Logsdon (1996) hablan de la responsabilidad social estratégica cuando las políticas, programas y procesos de RSE apoyados en actividades centrales de la empresa proporcionan sustanciales

beneficios económicos a la empresa, contribuyendo al cumplimiento de su misión. Por tanto los autores que defienden esta teoría sugieren emprender actividades sociales si proporcionan ventajas competitivas a la empresa (Porter y Kramer, 2002, 2006) aunque los accionistas conservan el control del gobierno corporativo. Lantos (2001, 2002) define la RSC estratégica como las actividades de la empresa al servicio y cuidado de la comunidad que se alinean con objetivos estratégicos de negocio.

Por otra parte la adopción de la RSC estratégica puede enfocarse a interactuar con la parte baja de la pirámide económica que tiene menos ingresos pero que cobra importancia por su gran magnitud, y puede de esta forma convertirse en consumidores activos de la empresa con el consiguiente beneficio para la misma (Prahalad, 2002; Prahalad y Hammond, 2002).

Esta teoría ha sido objeto de críticas por parte de autores como Vicente Salas (2011) que sostiene que bajo este enfoque no existe realmente la RSC ya que las empresas bajo este enfoque no pretenden tomar como referencia a una serie de valores y principios éticos que integrados en la cultura empresarial actúen como restricciones a la conducta de las personas que son en definitiva quienes ejercen la responsabilidad social. Además según el autor en ocasiones en los mercados no se dan las condiciones para la plena armonía entre el interés general de la sociedad y el interés particular del empresario o sus accionistas.

No obstante y a pesar de las críticas anteriores, en la práctica este enfoque teórico contribuye a la adopción estratégica de políticas de RSC y a una mayor consideración de los *stakeholders* por parte de la empresa. Además los impactos positivos que pudieran tener estas políticas podrían requerir de un compromiso real por parte de los directivos y accionistas con los valores y principios que defienden dichas políticas, tales como la transparencia con los stakeholders, el respeto de los derechos humanos, la preocupación medioambiental, las consideraciones sociales a la hora de hacer partícipe a la

comunidad del valor generado por la empresa. Asimismo la verdadera consideración estratégica de dichas políticas de RSC y por tanto su inclusión dentro del sistema de gobierno corporativo de la empresa favorece el compromiso de toda la organización con la RSC. Este mismo enfoque parece subyacer en los Principios de Buen Gobierno Corporativo de 2004 de la OCDE y en la comunicación de la Comisión Europea de octubre de 2011 “Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas”.

También cabría establecer un diálogo transparente con los grupos implicados, con el fin de buscar compromisos y acuerdos que sean los más beneficiosos posibles para todas las partes, establecer colaboraciones específicas con ellos sin caer en el error de pretender con ello obtener tan sólo una buena reputación exterior y con ello una legitimación social a las actuaciones de la empresa. Si se buscara la sostenibilidad de los impactos positivos en los resultados de la empresa, parece lógico pretender que el compromiso con los grupos implicados sea real y totalmente asumido por la empresa. Para ello parece importante que la RSC debe implantarse al más alto nivel de la organización empresarial, y que los distintos agentes que la forman asuman y compartan los principios éticos en los que se fundamenta la RSC.

Bajo el enfoque teórico de la RSC estratégica no pocos autores han decidido profundizar en el estudio del impacto de dichas políticas en el desempeño de la empresa o lo que se ha venido a llamar el estudio del *business case* de la RSC. Esta tesis adopta el mismo enfoque para aportar evidencias de impactos positivos en una muestra del sector financiero.

Las otras dos teorías de carácter normativo han realizado también importantes aportes al desarrollo y comprensión de la RSC, en especial la siguiente:

1.1.2.4 Teoría de la actuación social de la empresa o corporate social performance

Esta teoría ha logrado proponer modelos teóricos que han servido incluso para dotar de rigor académico a los modelos establecidos para investigaciones realizadas bajo el enfoque instrumental de la anterior teoría. Se refiere a los efectos sociales que produce la actuación de la empresa que van más allá de los efectos económicos. Es por ello que bajo este enfoque los autores defienden un comportamiento empresarial orientado a producir menos daños y unos resultados más beneficiosos para la gente y la sociedad (Wood, 1991a, p. 68). Ackerman (1973) y Sethi (1975) introducen el concepto de "receptividad social" (*social responsiveness*) para hacer referencia al comportamiento que implica una actitud proactiva de la empresa para anticiparse y de forma preventiva adaptarse a las necesidades y demandas sociales. A partir de ahí Carroll (1979) desarrolla un modelo conceptual de la actuación social de la empresa (*corporate social performance*) uniendo la "responsabilidad social empresarial" y la anteriormente referida "receptividad empresarial" con la consideración de aspectos sociales específicos que la empresa puede afrontar (*Social Issues*). La Responsabilidad social empresarial es un comportamiento que va más allá de las fuerzas coercitivas del mercado o de la ley. Implica comportamientos de la empresa congruentes con normas sociales, valores y expectativas de actuación. Se trata de un comportamiento que viene prescripto por los valores, normas y expectativas de la sociedad. Carroll define la responsabilidad social de la empresa como aquella que "comprende las expectativas de tipo económico, legal, ético y voluntarias que la sociedad tiene del comportamiento de las empresas en un momento determinado de tiempo" (Carroll, 1979, p.500). Son precisamente estas cuatro categorías las que introduce más tarde en su "Pirámide de las Responsabilidades Sociales Corporativas" (Carroll, 1991).

Wartich y Cochran (1985) ampliaron el enfoque de Carroll sugiriendo que el compromiso y actuación social de la empresa descansa sobre los principios

de responsabilidad social, el proceso de receptividad empresarial y la política de gestión de los aspectos sociales específicos (*social issues*).

Finalmente Wood (1991b, p.693) definió la actuación social de la empresa como "la configuración en una organización empresarial de principios de responsabilidad social, procesos de receptividad social, y políticas, programas y resultados observables asociados a las relaciones de la empresa con la sociedad".

La empresa según esta teoría existe por legitimación de la sociedad, incluso asumiendo su condición de institución social interdependiente del resto de instituciones y agentes con los que interactúa. De hecho autores como Preston y Post (1975) y Wood (1991b) sugieren que empresa y sociedad son dos sistemas interdependientes. Las instituciones sociales lejos de especializarse funcionalmente se interrelacionan estableciendo una interdependencia institucional. Las empresas por tanto al ser instituciones sociales operan en un entorno compartido, del cual dependen, y por lo tanto tienen que ser socialmente responsables. Los grupos implicados a su vez se interrelacionan entre sí y pueden legitimar socialmente a la empresa concediéndole credibilidad, reputación y estando dispuestos a colaborar con ella (Mahon y Wartick, 2003).

1.1.2.5 Teoría de la ciudadanía empresarial

La última teoría es la más reciente y menos desarrollada. Ha profundizado en el concepto de la ciudadanía empresarial, concepto que algunos autores definieron hace unos años. Así McGuire, (1963, p.144) afirmó que la empresa debe comportarse como un buen ciudadano; y asimismo Davis (1973) introdujo también la visión de la empresa como ciudadano. Por su parte Carroll sostiene que la empresa debe esforzarse en conseguir un beneficio, obedecer la ley, comportarse éticamente y ser un buen ciudadano (Carroll, 1991, p. 43), y que para ello debe desarrollar un comportamiento discrecional,

voluntario o filantrópico a favor de la sociedad. Más recientemente afirma que la "Ciudadanía Corporativa" parece ser una nueva conceptualización del rol de la empresa en la sociedad (Carroll, 1999).

El concepto de ciudadanía empresarial posteriormente ha dado lugar a la firma por 34 de las mayores empresas del mundo del manifiesto en favor de la Ciudadanía Empresarial Global en el marco del World Economic Forum de 2002 al referirse "a la contribución que una compañía hace a la sociedad a través de sus actividades empresariales nucleares, su inversión social y programas filantrópicos y su implicación en políticas públicas". Se puede defender que con este manifiesto nace la teoría de la ciudadanía empresarial. Wood y Logsdon (2002) proponen articular la ciudadanía empresarial en torno a la aplicación de derechos humanos y normas éticas universales respetando o conciliando las normas y comportamientos locales con esos derechos y normas éticas, de forma que se genere un aprendizaje compartido de la organización empresarial con los grupos locales y con la comunidad.

Por su parte Matten et al (2003) y Matten y Crane (2005) observan cómo en la práctica la empresa puede administrar derechos cívicos de los grupos de interés de la empresa en aquellos países donde el Estado no garantiza dichos derechos, o no los ha administrado todavía o no alcanza a administrarlos.

1.1.2.6 Teoría del constitucionalismo corporativo

Esta teoría se centra en explorar el poder de la empresa en la sociedad. Davis (1960) sostiene que la empresa es una institución social y que debe usar su poder de forma responsable tanto a nivel interno como externo de la empresa. Establece dos principios: "la ecuación del poder social" y "la ley de hierro de la responsabilidad" (Davis, 1967). El primero de ellos establece que las responsabilidades sociales del empresario nacen del tamaño del poder social que tienen. El segundo de los principios se refiere a las consecuencias que el no uso de este poder puede tener sobre el empresario. Concretamente dice que

quien no use su poder social, lo perderá en el largo plazo porque otros grupos terminarán por asumir esas responsabilidades.

1.1.2.7 Teorías éticas

Hay autores que han subrayado la necesidad de aproximarse al estudio de la RSC desde consideraciones éticas que subyacen en el fondo de una adecuada relación responsable entre empresa y sociedad. Se trata de aportar una serie de principios éticos de carácter normativo para justificar la forma de actuar de la empresa y el empresario para con la sociedad y los grupos de interés.

Para aportar estos principios se han adoptado distintos enfoques tal y como muestran Garriga y Melé (2004).

En primer lugar ya se menciona cómo detrás de la teoría de los grupos de interés o *stakeholders* hay un planteamiento con trasfondo ético a la hora de legitimar los derechos y el valor de la consideración de los grupos de interés o *stakeholders*. Así, su legitimidad y valor en la empresa se ha justificado en base a planteamientos propios del capitalismo kantiano (Bowie, 1991; Evan y Freeman, 1988), de las teorías modernas de la propiedad y justicia distributiva (Donaldson y Preston, 1995) y de las teorías libertarias (Freeman y Philips, 2002). El modelo de empresa "*stakeholder*" definido anteriormente tiene un trasfondo ético ya que se sitúa en el marco de la filosofía kantiana dentro de la segunda formulación del imperativo categórico kantiano: "la humanidad (partícipes) como fin en sí mismo y no como un medio" (Rodríguez Fernández, 2003).

En cuanto a los principios éticos propuestos se han utilizado para ello diversas teorías éticas. Algunos autores toman los principios de John Rawls de su teoría de la justicia social (Freeman y Evan, 1990). Otros combinan los anteriores con

los principios kantianos (Bowie, 1998). También surgen propuestas desde los principios de la equidad (Freeman, 1994; Phillips, 1997, 2003).

Otro de los enfoques utilizados para aportar una base teórica es el de los derechos humanos. Partiendo de la Declaración Universal de Derechos humanos adoptada por la Asamblea General de las Naciones Unidas en 1948 y de otras declaraciones internacionales a favor de los derechos humanos, laborales y de protección medioambiental, ha habido distintas iniciativas como el *Global Compact* de las Naciones Unidas que incluye nueve principios a los que se han adherido muchas compañías de todos los países. Otra iniciativa es la de los Principios Globales de Sullivan.

El compromiso con el desarrollo sostenible a nivel global ha sido otro de los enfoques que se han utilizado para justificar la RSC. Ha sido de hecho el origen del Triple Balance (*Triple Bottom Line*) que engloba las dimensiones económicas, sociales y medioambientales (*Profit, People, Planet*).

La Comisión Mundial para el desarrollo y el medioambiente de las Naciones Unidas (World Commission on Environment and Development, 1987) establece que el desarrollo sostenible debe buscar la satisfacción de las necesidades presentes sin comprometer las necesidades y el desarrollo de las futuras generaciones. En palabras del Consejo Empresarial mundial para el Desarrollo Sostenible (World Business Council for Sustainable Development, 2000), el desarrollo sostenible requiere de la integración de las consideraciones de tipo social, medioambientales y económicas para realizar valoraciones equilibradas para el largo plazo.

Por último también se ha justificado la adopción de políticas de RSC en el seno de la empresa en base a la necesidad de perseguir el bien común (Mahon y McGowan, 1991; Velasquez, 1992). Melé (2002) sostiene que la empresa puede contribuir al bien común de diferentes formas como la creación de riqueza, la provisión de productos y servicios de forma eficiente y justa, respetando al mismo tiempo la dignidad y los derechos fundamentales del

individuo. Además debe contribuir al bienestar social y a una forma de vivir en paz, justicia y armonía en el presente y en el futuro.

1.2 Las dimensiones de la Responsabilidad Social Corporativa: medición e información sobre las mismas.

En los apartados anteriores se ha subrayado el carácter multidimensional del constructo de la Responsabilidad Social Corporativa. Concretamente se señala como la RSC convierte la relación bilateral entre accionistas y administradores o gestores en otra multilateral en la que participan todos los grupos de interés o implicados: propietarios, administradores, empleados, clientes, proveedores, administraciones públicas, inversores y comunidad local, en torno a unas preocupaciones que van más allá de lo puramente económico y de la gestión de los riesgos financieros. Esas preocupaciones a veces se articulan en torno a las siguientes dimensiones: social, laboral, medioambiental y económica.

Con todo ello se podría construir una definición multidimensional de la RSC en torno a las dimensiones de lo social, medioambiental, económico, laboral, y buen gobierno dentro de un marco de relaciones con los grupos de interés o *stakeholders*, y todo ello bajo la perspectiva voluntaria más allá de las obligaciones puramente legales.

Ahora bien, en este punto cabe hacer un repaso a las aportaciones que al respecto se pueden encontrar en la literatura, aspecto que se detalla a continuación.

1.2.1 Revisión de la literatura

La tabla 2 pretende recoger las principales aportaciones de la literatura a la hora de identificar las distintas dimensiones de la RSC consideradas por los distintos autores en la construcción de sus definiciones y enfoques teóricos tanto a nivel normativo como instrumental.

Tabla 2. Dimensiones de la RSC

Autores	Dimensiones
Elkington (1997)	Social y derechos de las personas, medioambiente y económico
Hopkins (1998)	Social, grupos de interés, voluntariedad, ética
Khoury, Rostami y Turnbull (1999)	Social, empleados, medioambiente, económico y relaciones con grupos de interés
Comisión Europea (2002)	Social, medioambiente, grupos de interés, voluntariedad
Schwartz, M. S., y Carroll A. B. (2003)	Ética, económica y legal
Mardjono (2005)	Transparencia en la medición y reporte
Dahlsrud (2008)	Social, laboral, medioambiental, económico, relaciones con grupos de interés y voluntariedad
World Business Council for Sustainable Development (2008)	Ética, económico, laboral, social
Vilanova et al (2009)	Visión estratégica de la RSC a nivel de gobierno corporativo, valores y códigos éticos, laboral y derechos humanos, transparencia, medición y reporte, relaciones con la comunidad, relaciones con el mercado
Comisión Europea (2011)	los derechos humanos, las prácticas de trabajo y empleo, las cuestiones medioambientales, la lucha contra el fraude y la corrupción, el cumplimiento de principios de buena gobernanza fiscal, los intereses de los consumidores, la participación de las comunidades locales y la integración de las personas con discapacidad.
Rahman (2011)	Social, grupos de interés, mejora de la calidad de vida, desarrollo económico, ética en las prácticas empresariales, obligación legal, voluntariedad, derechos humanos, protección del medioambiente, transparencia en la medición y reporte

Fuente: elaboración propia

Elkington (1997) introdujo el famoso enfoque "*Triple Bottom Line*" que introduce la sostenibilidad en las decisiones empresariales. Este enfoque se centra en tres aspectos: *People, Planet y Profit* y desarrolla los conceptos de la responsabilidad social y los derechos de las personas (*People*), la responsabilidad medioambiental (*Planet*) y la responsabilidad económica (*Profit*) de las empresas. Con ello una empresa socialmente responsable debe atender estas tres responsabilidades.

Hopkins (1998) define la RSC como aquel concepto que tiene que ver con tratar y relacionarse con los grupos de interés externos e internos de una forma ética y socialmente responsable.

Khoury, et al (1999) menciona además de los grupos de interés, a los empleados y a la comunidad como elementos sustanciales de una responsabilidad social corporativa que debe preservar la relación general con todos los grupos de interés, entre los que se incluyen a los clientes, empleados, inversores y accionistas, comunidad, gobierno, proveedores y competidores. Aspectos como la inversión en la comunidad, las relaciones con los empleados, la creación y estabilidad del empleo, la protección del medioambiente y el desempeño financiero, deben integrarse como elementos de la RSC.

La propia Comisión Europea (2002) describe la RSC como la integración voluntaria por parte de las empresas de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones y en sus relaciones con los grupos de interés y en su comunicación de octubre de 2011 "Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas" reconoce el carácter pluridimensional de la RSC.

Schwartz y Carroll (2003) argumentan que la RSC comprende las tres siguientes categorías: económica, legal y ética.

Por su parte Mardjono (2005) refleja la preocupación surgida a raíz del colapso de Enron en el 2001 por la falta de transparencia, credibilidad y rigor en el reporte de los resultados empresariales. Aboga por un reporte transparente y creíble de la RSC.

Dahlsrud (2008) a su vez identifica cinco dimensiones de la responsabilidad social: la medioambiental, la social, la económica, grupos de interés y voluntariedad.

El Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (World Business Council for Sustainable Development, 2008) describe a la RSC como el compromiso continuo de la empresa con un comportamiento ético y con la contribución al desarrollo económico, mejorando la calidad de vida de los empleados y sus familias así como de la comunidad local y sociedad en general.

Vilanova et al. (2009) plantea un modelo de relación entre las diferentes dimensiones de la RSC con las dimensiones de la competitividad. En dicho modelo identifica cinco dimensiones de la RSC: Visión estratégica de la RSC a nivel de gobierno corporativo, valores y códigos éticos; laboral y derechos humanos; transparencia, medición y reporte; relaciones con la comunidad; y relaciones con el mercado.

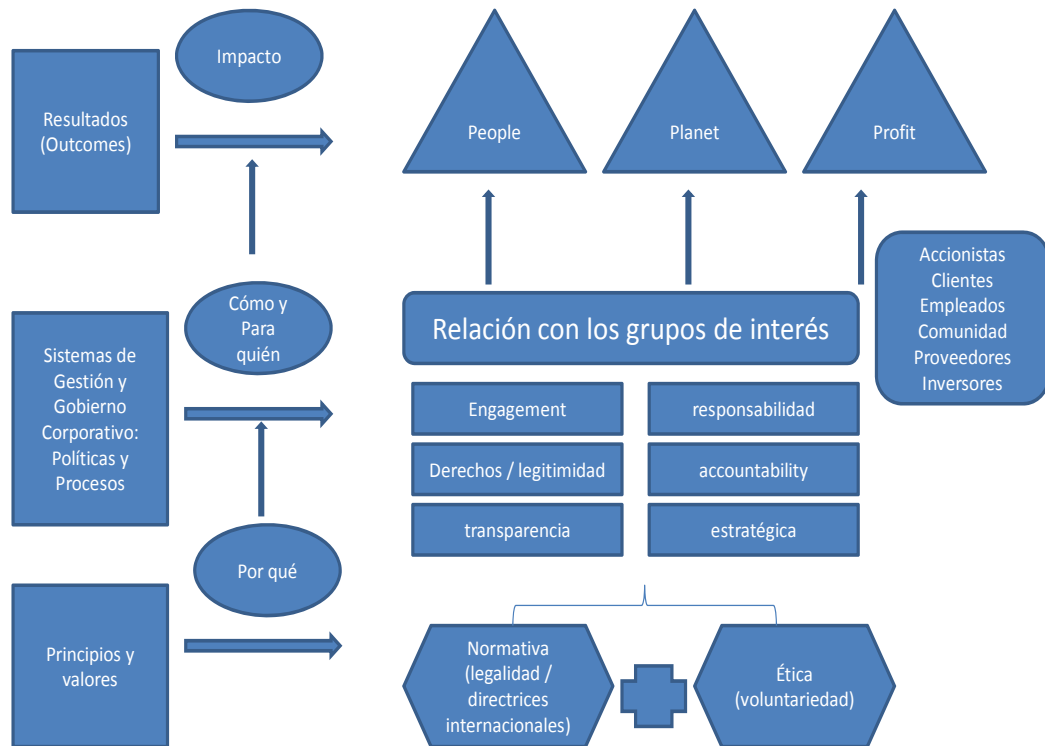
Por último Rahman (2011) tras analizar las distintas definiciones de la RSC desde los 50 hasta el siglo XXI, concluye destacando diez dimensiones que configuran la RSC: Obligación con la sociedad, relaciones con los grupos de interés, mejora de la calidad de vida, desarrollo económico, ética en las prácticas empresariales, obligación legal, voluntariedad, derechos humanos, protección del medioambiente y transparencia en la medición y reporte.

Como conclusión se observa como no hay un consenso respecto a las distintas dimensiones que componen la RSC aunque con regularidad las dimensiones más mencionadas son la económica, la medioambiental, la social,

la relación con los grupos de interés, la relación con los empleados, la voluntariedad y los principios éticos, y la transparencia en la medición y reporte de la RSC. Cabe preguntarse cómo integrar todo ello en el seno de la empresa, en el día a día de sus operaciones y lo que es más importante en la propia estrategia y gobierno corporativo de la empresa.

La figura 1 pretende reflejar una propuesta de modelo teórico para la integración en la empresa de la RSC. Para ello parte de la definición propuesta por Wood (1991b, p.693) de la actuación social de la empresa: “la configuración en una organización empresarial de principios de responsabilidad social, procesos de receptividad social y políticas, programas y resultados observables asociados a las relaciones de la empresa con la sociedad”. Partiendo de esta definición esta tesis propone el siguiente modelo de gestión e integración estratégica de la RSC en la empresa representado en la figura 1.

Figura 1. Modelo de gestión e integración de la RSC en la empresa



Fuente: elaboración propia

Este modelo propone que la empresa atienda en primer lugar a una serie de principios y valores sobre los que sustente la adopción y el desarrollo de una política de RSC. Esos principios y valores deben soportar todo lo demás. Sin ellos, la RSC no sería creíble y a largo plazo no provocaría los resultados positivos que de ella se pueden esperar. En esta misma línea apuntan autores como Jones (1995) al argumentar que los beneficios que para la empresa se

pueden derivar de la gestión responsable de sus relaciones con los distintos grupos de interés, sólo resultan paradójicamente de un compromiso genuino con los principios éticos.

Tales principios y valores pueden venir soportados por razones normativas basadas en principios y directrices reconocidos internacionalmente o en la legalidad existente. Pero también pueden tener base en razones éticas más ligadas a una voluntariedad que pueden derivar en códigos éticos o internos. Una buena combinación de ambas deben de dar soporte a todos los principios y valores sobre los cuales construir un buen modelo de gestión e integración estratégica de la RSC en la empresa.

A partir de dicho punto se podría articular un sistema de gestión y gobierno corporativo de la RSC en la empresa y definir una serie de políticas y procesos de RSC. El núcleo de las mismas serán las relaciones con los distintos grupos de interés. Se pretende perseguir la consecución del compromiso y la participación activa de los mismos, un diálogo transparente con ellos, creíble, basado en un respeto a los derechos de los mismos y a su legitimidad como partes interesadas en la empresa y con derecho legítimo a formar parte del reparto de valor creado por la empresa. Se pretende que la empresa se comporte de forma responsable con todos ellos y considere estratégica la gestión de sus relaciones con los diferentes grupos de interés (empleados, clientes, proveedores, accionistas, inversores, comunidad, gobierno,...). Por ello la responsabilidad ulterior de la política de RSC se propone se constituya como una obligación de los órganos máximos de gobierno corporativo de la empresa.

De esta forma se busca el logro de los impactos positivos deseados en el ámbito de lo social, económico, y de las personas que en definitiva se persigue con las políticas de RSC.

Como se ha mencionado anteriormente la empresa puede, a la hora de desarrollar su política de RSC, buscar fundamento en algunos principios y

directrices internacionales. No obstante, el propio carácter multidimensional de la RSC y la diversidad de intereses a los que pueden responder los distintos grupos de interés, hacen difícil el encontrar una única declaración universalmente aceptada de cuales son dichos principios y directrices. Por el contrario la empresa puede optar por diferentes códigos de primer nivel (Valor Martínez, C. y De la Cuesta González, M., 2005), estándares u orientaciones promovidas por distintas instituciones – organizaciones intergubernamentales - que en cada caso hacen más o menos hincapié en determinados aspectos o dimensiones de la RSC en función de los intereses propios de los grupos de interés a los que responden. Hay unos códigos que se focalizan más en aspectos medioambientales, otros en asuntos relacionados con el entorno laboral, o con los derechos humanos, otros que se centran más en las grandes empresas o multinacionales. También pueden tomar orientación en alguno de los muchos códigos existentes de segundo nivel (Valor Martínez, C. y De la Cuesta González, M., 2005) elaborados por asociaciones empresariales y/o en colaboración con otros *stakeholders*. Debido a su gran número es difícil analizar todos los códigos de este segundo nivel, pero cabe destacar la norma guía ISO 26000 de responsabilidad social publicada en el 2010, por su desarrollo multilateral, por su carácter *multistakeholder* y por su alcance multidimensional, si bien opera como guía orientativa voluntaria y no como norma certificable.

Dentro de esta variedad de principios y directrices, la Comisión Europea (2011) animó a las empresas que buscan un planteamiento formal de la RSC a encontrar orientación en los principios y directrices reconocidos internacionalmente afirmando que la política europea para promover la RSC debía ser totalmente coherente con este marco. Concretamente la Comisión invitó a todas las grandes empresas europeas a comprometerse de aquí a 2014 a tomar en consideración al menos uno de los siguientes conjuntos de principios y directrices a la hora de elaborar su planteamiento sobre la RSC: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, las Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales o la norma guía ISO 26000 sobre responsabilidad

social. Igualmente invitó a todas las empresas europeas multinacionales a comprometerse de aquí a 2014 a respetar la Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social de la OIT.

Y todo ello sin dejar de tener en cuenta las principales limitaciones de estos códigos como medida de control social de la empresa. En este sentido cabe mencionar siguiendo a Valor Martínez, C. y De la Cuesta González, M. (2005), que el enfoque voluntarista de todos ellos no es elemento suficiente para un eficaz control social de la empresa, en especial cuando no existen incentivos de mercado para que las empresas incorporen en su gestión los criterios de RSC sugeridos en los códigos o estándares. La propia Comisión Europea en su comunicación de octubre de 2011 “Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas” sugirió promover la recompensa en el mercado de una conducta responsable de las empresas, por ejemplo a través de la política de inversión y la contratación pública. Derivado de su enfoque voluntarista tampoco hay sanciones claras en caso de incumplimiento. Cabe preguntarse entonces si es necesario la intervención pública para mejorar su eficacia mediante regulaciones complementarias tal y como sugiere la Comisión en la misma comunicación de octubre de 2011. Igualmente su eficacia es limitada ya que no se ha terminado de resolver el problema de la validación y verificación por terceros de la información facilitada por las empresas en lo que respecta al cumplimiento de los códigos, que en muchas ocasiones no es precisa ni completa, ni homogénea.

No obstante, y teniendo en cuenta la anterior declaración de la Comisión Europea, y siendo coherente con el carácter de gran empresa que tienen las instituciones financieras internacionales objeto de estudio en esta Tesis, nos centraremos en el análisis de los cuatro directrices anteriores, esto es el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, las Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales, y la Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social de la OIT como códigos todos ellos

de primer nivel, y la norma guía ISO 26000 sobre responsabilidad social como código de segundo nivel.

La tabla 3 presenta un resumen de estas cuatro directrices clasificadas según materias relevantes concernientes a la RSC que contribuyen a clarificar la naturaleza pluridimensional de la RSC.

Tabla 3. Dimensiones de la RSC y principios y directrices internacionales

Materias relevantes de RSC	ISO 26000	Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales	Pacto Mundial de las Naciones Unidas	OIT Declaración Tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social
Gobernanza de la organización				
Políticas y principios de buen gobierno				
Gestión de riesgo no financieros				
No injerencia indebida en la política				
Publicación transparente				
Cumplimiento de la legalidad				
Derechos humanos				
Política de compromiso con los derechos humanos				
Debida diligencia				
Situaciones de riesgo para los derechos humanos				
Evitar la complicidad				
Resolución de reclamaciones				
Discriminación y grupos vulnerables				
Derechos civiles y políticos				
Derechos económicos, sociales y culturales				
Principios y derechos fundamentales en el trabajo				
Gestión de la cadena de suministro				
Prácticas laborales				
Trabajo y relaciones laborales , asociación y negociación colectiva				
Condiciones de trabajo y protección social				
Diálogo social				
Salud y seguridad en el trabajo				
Desarrollo humano y formación en el lugar de trabajo				
Trabajo infantil				
Trabajo forzoso y sobreexplotación				
No discriminación (edad, sexo, raza, ...)				
Normas de empleo más favorables (país origen vs país acogida)				
Gestión de la cadena de suministro				
Mitigar efectos adversos en casos de despido. Evitar despidos arbitrarios				

Materias relevantes de RSC	ISO 26000	Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales	Pacto Mundial de las Naciones Unidas	OIT Declaración Tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social
Contribuir a la protección al desempleo				
Mecanismos de atención a las reclamaciones de los empleados				
Procedimientos de solución de conflictos laborales (conciliación y arbitraje)				
Medio ambiente				
Prevención de la contaminación, residuos y daños medioambientales				
Uso sostenible de los recursos				
Investigación, desarrollo y difusión de productos y tecnologías				
Mitigación y adaptación al cambio climático				
Protección del medio ambiente, biodiversidad y restauración de hábitats naturales				
Sistema de gestión medioambiental				
Sistema de control y mejora				
Comunicación del impacto medioambiental de la actividad				
Formación a los empleados en materia medioambiental				
Prácticas justas de operación				
Anti-corrupción				
Participación política responsable				
Competencia justa				
Cooperación con las autoridades de defensa de la competencia				
Formación a empleados en libertad de competencia				
Promover la responsabilidad social en la cadena de valor				
Respeto a los derechos de la propiedad				
Respeto y cumplimiento de obligaciones fiscales				
Asuntos de consumidores				
Prácticas justas de marketing, información objetiva e imparcial y prácticas justas de contratación				
Protección de la salud y la seguridad de los consumidores				
Consumo sostenible				

Materias relevantes de RSC	ISO 26000	Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales	Pacto Mundial de las Naciones Unidas	OIT Declaración Tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social
Servicios de atención al cliente, apoyo y resolución de quejas y controversias				
Protección y privacidad de los datos de los consumidores				
Acceso a servicios esenciales				
Educación y toma de conciencia				
Participación activa y desarrollo de la comunidad (de origen y de acogida)				
Participación activa de la comunidad				
Atender a las prioridades de desarrollo armónico de la comunidad de acogida				
Educación, formación profesional y cultura				
Creación de empleo y desarrollo de habilidades				
Desarrollo y acceso a la tecnología apropiada				
Prácticas de transferencia de know how tecnológico				
Generación de riqueza e ingresos				
Salud				
Inversión social				
Promover la contratación y suministro local				
Evitar discriminación entre las comunidades de origen y acogida				
Cooperación con las actividades locales				

Fuente: elaboración propia

A partir de estas directrices distintas agencias de rating especializadas han construido indicadores para tratar de medir la RSC desde sus múltiples dimensiones. El número de estas agencias se ha incrementado debido a la creciente preocupación sobre los potenciales impactos de los aspectos relativos a las dimensiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (factores ASG) sobre el riesgo y el retorno financiero en las empresas. Los inversores prestan cada vez más atención a estos factores a la hora de tomar sus decisiones de inversión. Es por ello que han surgido desde 1999 índices de sostenibilidad que pretenden dar respuesta a los inversores que buscan criterios ligados a una Inversión Socialmente Responsable. Entre ellos cabe mencionar por su importancia a los siguientes: *Down Jones Sustainability Index* (DJSI), *FTSE4Good*, *ARESE Sustainable Performance Indices* (ASPI), *Ethibel Sustainability Index*, *Calvert Social Indexes* y *FTSE KLD 400 Social Index* (KLD 400).

Las empresas que construyen estos índices toman para ello la información que facilitan las agencias de *rating* de los factores ASG. Estas agencias de *rating* evalúan a las empresas sobre distintos aspectos relativos a los factores ASG, dan un peso relativo a cada aspecto según criterios de evaluación propios, y sintetizan la información en forma de un *rating*. Para ello analizan la información facilitada por las propias empresas a través de cuestionarios u obtenida de fuentes públicas de información como pueden ser las webs de las empresas, memorias de sostenibilidad o informes de RSC, de gobierno corporativo, de gestión, prensa, ONGs, etc. Por su notoriedad y por haber sido objeto de estudio por algunos autores (Escrig-Olmedo, E. et al, 2010) se destacan las siguientes por sus países de origen: Estados Unidos (*Innovest Strategic Value Advisors* y *KLD Research & Analytics*), Alemania (*Oekom Research*), Francia (*Vigeo*), Italia (*E.Capital Partners S.p.A. – ECP*), Suiza (*SAM, SiRi Company*), y Reino Unido (*Accountability Rating*). Todas ellas tal y como destacan los autores en su estudio adolecen de transparencia sobre los criterios de evaluación utilizados y sobre los pesos relativos otorgados a

cada uno de los aspectos relevantes para la construcción del rating final. Esta falta de transparencia es explicada en parte por la naturaleza privada y propietaria de dichos ratings. Tal y como destacan los autores ello ha dificultado la investigación académica de las metodologías y criterios de evaluación y ponderación utilizados por estas agencias de *rating* ASG.

Paralelamente hay dos agencias que facilitan información exhaustiva sobre los factores ASG de las empresas pero que no son propiamente agencias de rating y que ofrecen la posibilidad al cliente de ponderar cada factor según su propio criterio atendiendo a las expectativas e intereses de cada grupo de interés.

En primer lugar está EIRIS (*Ethical Investment Research Service*) agencia independiente que fue creada en Londres en 1983. Proporciona investigación independiente acerca del comportamiento social, medioambiental, y gobierno corporativo de las empresas, aportando a los gestores la información necesaria para la toma de decisión en las inversiones éticas. Adicionalmente recoge información sobre algunas otras áreas de comportamiento específico que tienen interés desde el punto de vista ético.

Es líder europeo en este ámbito. En Reino Unido el 75% de la inversión ética se gestiona por clientes de EIRIS. Entre sus clientes figuran FTSE4GOOD-en verano de 2014 dejó de serlo- , JP Morgan Investment, Co-operative Bank, Henderson Global Investors, Ministerio de Finanzas de Noruega, WWF, y Oxfam entre otros.

Su encuesta recoge datos de más de 3.500 empresas en todo el mundo, cubriendo más de 110 áreas de interés referentes a su comportamiento social, medioambiental y de gobierno corporativo. EIRIS remite el cuestionario a la compañía objeto de evaluación para que la empresa otorgue una puntuación dentro de una escala a cada *ítem* del cuestionario. EIRIS ofrece para cada indicador una escala de varios grados de libertad (por ejemplo: muy positivo>+3; positivo>+2; poco positivo>+1; poco negativo>-1; negativo>-2;

muy negativo>-3). Adicionalmente contrasta la información con la facilitada por la empresa en sus memorias y documentos de *reporting*, y con la extraída de medios de prensa, ONGs, asociaciones sectoriales, publicaciones de comercio y sectoriales y datos de organismos reguladores.

Posteriormente el cliente o inversor interesado elige los criterios de evaluación más relevantes y asigna un peso relativo en función de su propia política de inversión. Con ello puede obtener las compañías mejor valoradas dentro de su sector.

Por su parte Asset4 es una base de datos elaborada por Thomson Reuters y fundada en el año 2003, con una cobertura superior a las 3.000 empresas dedicadas a muy diversas actividades a lo largo del mundo, y construida sobre 750 indicadores básicos o *data points*.

La información recopilada a nivel de empresa sobre políticas y dimensiones de la RSC se organiza a través de cuatro aspectos denominados pilares: el económico, el social (incluye las relaciones con la comunidad, con los empleados y con los consumidores o responsabilidad de producto), el medioambiental y el de gobierno corporativo. Utiliza solamente fuentes públicas de datos (reportes de sostenibilidad, memorias anuales auditadas, informes de buen gobierno, webs de ONGs,...).

1.2.2 La medición de la RSC: principales dificultades

Uno de los primeros inconvenientes que se tiene a la hora de medir la RSC es la elección de las dimensiones a tener en cuenta.

En este trabajo se ha mencionado como con regularidad las dimensiones más mencionadas son la económica, la medioambiental, la social o relación con la comunidad incluyendo el respeto a los derechos humanos, la relación con los

empleados incluyendo la diversidad, la relación con los consumidores o responsabilidad de producto, y el gobierno corporativo. Por ello y a efectos de esta investigación se tomará dicha clasificación de dimensiones de la RSC.

La clasificación es similar a la utilizada por KLD. Según Barnett y Salomon (2011) y Michelon *et al* (2013) las siete dimensiones identificadas por KLD son las más comunes a la hora de medir la RSC. Son las siguientes: a) comunidad (*community*), b) diversidad (*diversity*), c) empleo (*employment*), d) responsabilidad de producto (*product responsibility*), e) medio ambiente (*environment*), f) gobierno corporativo (*corporate governance*) y g) derechos humanos (*human rights*).

En la clasificación seleccionada se engloban las dimensiones de diversidad y empleo en una sola dimensión de relaciones con los empleados, y a su vez las dimensiones de comunidad y derechos humanos en una única dimensión social o de relaciones con la comunidad.

Aún así es cierto que hay autores que han tomado para sus investigaciones índices de RSC contruidos con tan sólo dos dimensiones – social y medioambiental – (Ioannou y Serafeim, 2012), y otros (Bird *et al*, 2007) que lo han hecho con cinco dimensiones – comunidad, diversidad, empleo, responsabilidad de producto, y medio ambiente.

Respecto al gobierno corporativo (GC), hay autores (Hancock, 2005; Frankental, 2001) que defienden su incorporación como dimensión de la RSC y otros que prefieren considerar la RSC como un elemento más del gobierno corporativo (Ho, 2005).

Incluso hay quienes consideran la RSC y el GC como parte de una misma secuencia continua (Bhimani y Soonawalla, 2005). En la misma línea Jensen (2001) y Aguilera *et al* (2007) afirman que son manifestaciones de las responsabilidades fiduciarias y morales de las empresas hacia el conjunto de los grupos de interés o *stakeholders*.

Sin embargo gran parte de la literatura ha estudiado ambos conceptos por separado, generando sus propias discusiones, directrices y códigos. A pesar de ello autores como Jamali et al (2008) sugieren que ambos conceptos forman parte de una misma moneda y están íntimamente ligados. En especial hoy en día, cuando tal y como sostiene Hardjono y van Marrewijk (2001), las organizaciones están más inclinadas a considerar impactos que van más allá del valor financiero a corto plazo, y que dan también importancia a los impactos sociales, medioambientales y económicos y al valor añadido de la empresa en el largo plazo. Las empresas con un buen gobierno corporativo consideran que el mantenimiento de las relaciones de confianza con los clientes, comunidad y demás grupos de interés es vital para el desarrollo sostenible de la propia empresa.

Jensen (2001), Calton y Payne (2003), y Scherer et al. (2006) defienden como las empresas a través de la RSC pueden reducir los conflictos de interés entre los directivos, accionistas y otros grupos de interés. Bajo esta hipótesis de resolución de conflictos Harjoto y Jo (2011) muestran evidencias de cómo el compromiso con políticas de RSC está significativa y positivamente relacionado con medidas efectivas de buen gobierno como la independencia del consejo de administración, la existencia de inversores institucionales y la evaluación por parte de analistas externos. Asimismo defienden que la reducción de conflictos, reduce a su vez los problemas de agencia resultando todo ello en unos mejores resultados financieros. De hecho muestran evidencias de cómo la adopción de políticas de RSC influye positivamente en el desempeño financiero de la empresa.

Otra dificultad a la hora de medir la RSC aparece cuando debemos decidir en qué medida damos mayor peso a alguna de las dimensiones respecto a las otras a la hora de construir un índice compuesto para el conjunto de las dimensiones. Esta decisión depende en gran medida del criterio del investigador y por tanto no deja de tener un sesgo de subjetividad, pero cabe pensar que cada sector de actividad o industria puede tener sus distintas realidades y

puede requerir de un ajuste de la importancia dada por el investigador a cada una de las dimensiones de la RSC consideradas. En este sentido cuando se utiliza un único índice compuesto para el conjunto de las dimensiones, cabría preguntarse en qué medida una baja puntuación en una de las dimensiones puede ser compensada por una alta puntuación en otra dimensión.

Otro obstáculo reside en la dificultad de medir y trabajar con variables latentes no directamente observadas como frecuentemente sucede con las dimensiones de la RSC. La elección de la metodología resulta importante a la hora de estudiar las relaciones entre las distintas dimensiones. En este sentido metodologías basadas en ecuaciones estructurales pueden ser propicias para trabajar con este tipo de variables.

Por último la construcción de índices compuestos para un constructo multidimensional como lo es el de la RSC conlleva dificultades desde el punto de vista metodológico.

Así cabe citar a problemas de calidad y alcance de la información suministrada y por tanto de los indicadores utilizados. Como consecuencia, la información sobre aspectos importantes de la RSC no siempre es accesible (Boiral, 2013) y ello en ocasiones no permite construir indicadores robustos.

También pueden existir indicadores que compensen el sentido de otros por lo que a veces es necesario transformar algunos indicadores para que el mayor valor de todos los indicadores tenga el mismo sentido a la hora de construir un índice compuesto, en especial cuando se trata de indicadores categóricos como suele ser común en el caso de la RSC (Paruolo et al, 2012). Ello se puede lograr cambiando el valor de los indicadores por su opuesto (Hair et al 2009, pp.126).

Otro aspecto a considerar especialmente cuando se trabaja con muchos indicadores categóricos, es la agregación de indicadores. Algunos investigadores optan por agregarlos asignándoles pesos de forma arbitraria según el juicio del investigador. En estos casos la agregación es importante que

se pueda fundamentar desde una perspectiva teórica y que los indicadores agregados estén correlacionados entre sí (Matsunaga, 2008). También se puede abordar la agregación mediante técnicas de análisis factorial que contribuyan a obtener un resultado más objetivo.

Por otro lado es frecuente encontrar valores perdidos en estudios longitudinales. En ocasiones las empresas pueden dejar de contestar a preguntas que puedan comprometerles con el fin de evitar dar información en sus respuestas que pueda perjudicarles en su imagen y reputación. También podría ser factible que las empresas no dispusieran de procedimientos para capturar la información relevante necesaria para alguno de los indicadores. En tales casos el tratamiento de los casos perdidos puede ser relevante a la hora de dar validez y robustez al índice compuesto. Si son sustituidos por cero puede llevar a conclusiones erróneas a la hora de medir el desempeño social de la empresa ya que suponemos que el desempeño es cero cuando realmente lo desconocemos (Boiral, 2013). Alternativamente se podría optar por otros métodos de imputación que mejor se ajusten a la pauta, mecanismos y distribución de los valores perdidos en cada indicador. En general en las Ciencias Sociales que estudian el comportamiento, los indicadores no suelen seguir la pauta de una distribución normal (Valentine et al, 2013) y en estos casos la solución puede ser la imputación múltiple (Cameron y Trivedi, 2005, pp.927) valorando si en la imputación se deben quitar los individuos con valores extremos para evitar distorsiones (Quintano et al 2010). De cualquier forma es mejor evitar indicadores con muchos casos perdidos ya que ni siquiera con métodos de imputación se lograría evitar distorsiones no deseadas en los resultados.

Por último en ocasiones el número de indicadores utilizados es grande y tienen diferentes desviaciones estándares lo que puede afectar negativamente y hacer que el índice sea más incierto dependiendo de si incluye o no ciertos indicadores. Por ello algunos autores defienden la necesidad de pasar análisis

de incertidumbre y sensibilidad a la hora de evaluar la robustez de los índices compuestos contruidos (Saltelli et al, 2008).

En conclusión la construcción de un indicador compuesto sintético para medir el conjunto de las dimensiones de la RSC es una tarea difícil de conseguir. Cabe preguntarse por tanto si es necesario medir todas las dimensiones a través de un único índice, o por el contrario es mejor medir cada dimensión por separado evitando con ello muchos de los problemas referidos en este epígrafe.

1.2.3 La dimensión gobierno corporativo

Respecto al Gobierno corporativo, podemos tomar como referencia la efectividad del Consejo de Administración y la defensa de los intereses de todos los accionistas como los principales mecanismos de control interno de la empresa (Harjoto y Jo, 2011). Analizando el Código Unificado de buen Gobierno de las sociedades cotizadas en España (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2013), la recientemente aprobada en España Ley 31/2014 de 3 de diciembre por la que se modifica la Ley de Sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo (Boletín Oficial del Estado, 2014), los Principios de gobierno corporativo de la OCDE (OCDE, 2004) y el Código de Gobierno Corporativo de Reino Unido (Financial Reporting Council, 2012), identificamos algunos aspectos de relevancia a la hora de medir el desempeño de la empresa para lograr un buen funcionamiento del Consejo de Administración y la efectividad de los mecanismos de defensa de los derechos de todos los accionistas.

Del análisis de todo ello se concluye que podemos medir el Gobierno Corporativo (*corporate governance*) con las siguientes variables o categorías: Estructura del Consejo (*Board Structure*), Funcionamiento del Consejo (*Board Functions*), Remuneración de los Consejeros y principales ejecutivos

(*Compensation*), Defensa equitativa de los Derechos de todos los accionistas (*Shareholder Rights*), e Integración Estratégica de la RSC (*Integration*),

En cuanto a la Estructura del Consejo de Administración, se tiene en cuenta los siguientes aspectos:

- a) Tamaño apropiado: con un número adecuado para asegurar un funcionamiento eficaz y la participación activa de todos sus miembros.
- b) Una mayoría de consejeros no ejecutivos que asegure una correcta e imparcial supervisión del equipo ejecutivo
- c) Un número suficiente de consejeros independientes que en España se cifra en un tercio del total de consejeros. Además alguno de ellos debe presidir la Comisión de Auditoría y la de Nombramientos. En España, en ambas Comisiones deben existir al menos dos consejeros independientes. En el Reino Unido, la comisión de auditoría debe tener al menos tres consejeros independientes y en la Comisión de Nombramientos deben ser mayoría.
- d) Diversidad de género, experiencias y conocimientos y que de forma particular se asegure la existencia de mujeres en el Consejo.
- e) Separación en lo posible de la figura del Presidente y del Primer ejecutivo o *CEO*. En caso de coincidencia de ambas figuras se debería nombrar a un consejero coordinador de entre los independientes.
- f) Una duración máxima del mandato de consejero que se aconseja sea como máximo de seis años. En España para sociedades cotizadas se limita a cuatro años de mandato sujeto a posibles reelecciones. En Reino Unido se sugiere que la reelección sea por tres años.
- g) Existencia de una norma sobre el número máximo de Consejos de los que pueden formar parte los consejeros con el fin de preservar la dedicación de tiempo y esfuerzo necesario a la labor del Consejo.

Respecto al funcionamiento del Consejo destacamos los siguientes aspectos principales:

- a) La existencia de una Comisión de Auditoría compuesta por consejeros no ejecutivos con un mínimo de tres consejeros. En España deben existir al menos dos consejeros independientes. En el Reino Unido, la comisión de auditoría debe tener al menos tres consejeros independientes. En ambos casos debe estar presidida por un consejero independiente y al menos uno de sus miembros debe ser elegido por sus conocimientos y experiencia reciente en materia financiera, contabilidad, auditoría y gestión de riesgos.
- b) La existencia de una Comisión de Nombramientos y de Retribuciones (en una sola Comisión o en dos). Estará compuesta por consejeros no ejecutivos con un mínimo de tres consejeros. El Presidente será un consejero independiente. En la Comisión de Nombramientos o en la de Nombramientos y Retribuciones (en caso de ser una sola), los independientes serán mayoría. La comisión de Nombramientos debe proponer a los consejeros independientes. En cualquier caso debe emitir un informe justificativo que valore las competencias y méritos de los consejeros candidatos.
- c) El Consejo se debe reunir regularmente un número suficiente de veces al año. En España se establece un mínimo de cuatro reuniones anuales para todas las sociedades anónimas.
- d) Los consejeros deben asistir a las reuniones. En caso de no poder asistir de forma justificada, los consejeros no ejecutivos no pueden delegar en consejeros ejecutivos. La no asistencia debe reflejarse en el Informe de Gobierno Corporativo. Los consejeros deben contar con información con suficiente antelación a la celebración del Consejo.

En cuanto a la remuneración de los consejeros y principales ejecutivos se destacan los siguientes aspectos:

- a) Que las remuneraciones sean las precisas para retener y atraer a los consejeros del perfil profesional deseado, pero no excesivas ya que podrían comprometer su independencia. Asimismo debe ser sensible y

razonable con la situación económica y condiciones de empleo y salario de la entidad.

- b) Que se detalle en los Estatutos los conceptos de la estructura completa de remuneración detallando los conceptos fijos y variables, incluidas las dietas, participación en beneficios, remuneración en acciones, pensiones, posibles indemnizaciones. Que la junta apruebe la remuneración total del Consejo.
- c) Que la Política de remuneración de los consejeros ejecutivos esté orientada a promover la rentabilidad y sostenibilidad de la entidad a largo plazo
- d) Que exista un proceso claro y transparente de aprobación de la política de remuneración. Que la Comisión de Remuneraciones proponga al Consejo la retribución individual de los consejeros ejecutivos y de los principales ejecutivos de la entidad. El Consejo deberá aprobar la remuneración individual de todos los consejeros y someter a la aprobación de la Junta General de Accionistas la política de remuneración total del Consejo. En España se somete a la aprobación de la Junta cada tres años.
- e) Que en el caso de retribuciones en forma de acciones u opciones de compra (*stock options*) se limiten a los consejeros ejecutivos. Si excepcionalmente se aprobara una remuneración en forma de acciones o similar para consejeros no ejecutivos, esta debería ser razonable para no comprometer su independencia y debería mantenerse en su poder al menos durante un año después de haber dejado de ostentar el cargo de consejero.
- f) Que exista transparencia sobre la Remuneración del Consejo. En este sentido en España para las sociedades cotizadas se establece la obligación de incluir en el Informe Anual de Remuneración de los Consejeros la información relativa a la política de remuneración y las remuneraciones individuales de los consejeros.

Con referencia a la defensa equitativa de los intereses de todos los accionistas, cabe destacar los siguientes puntos:

- a) Tener una política que asegure el justo y equitativo tratamiento de los intereses de todos los accionistas, independientemente de que existan accionistas de control o con un porcentaje de capital superior al 5%. Los accionistas minoritarios deben ser protegidos de los abusos a favor de los accionistas mayoritarios o de control.
- b) El Consejo de Administración tiene la responsabilidad de asegurar un diálogo transparente con los accionistas.
- c) No debe recurrirse a acuerdos anti-opas. Las transacciones de acciones y derechos deben realizarse en condiciones justas con total transparencia de forma que se amparen los derechos de todos los accionistas.
- d) Deberá evitarse el uso de información privilegiada por parte de los accionistas de control o significativos en beneficio propio y perjuicio del resto de accionistas.

Por último cabe destacar también como un elemento de buen gobierno corporativo la Integración estratégica dentro de los deberes del Consejo de la política de responsabilidad social corporativa. En este sentido la recientemente aprobada Ley 31/2014 de 3 de diciembre por la que se modifica la Ley de Sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo (Boletín Oficial del Estado, 2014), establece en su disposición 41 que la aprobación de la política de responsabilidad social corporativa es una facultad indelegable del Consejo de Administración de las Sociedades cotizadas.

Entendemos que para ello el Consejo además de defender los intereses de todos los accionistas debería reconocer los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos derivados de su política de responsabilidad social, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad financiera de empresas sanas en sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*).

Debería velar por tanto para que la empresa, respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente.

1.2.4 La dimensión medio ambiente

En lo concerniente al Medio Ambiente, tomando las series ISO 14000 (ISO, 2009) como referencia para los estándares internacionales sobre medioambiente, y las orientaciones y principios que sobre el medioambiente recogen la Agenda 21 de la Declaración de Río (Naciones Unidas, 1992), el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (Naciones Unidas, 1999) y las Líneas Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales (OECD, 2011), podemos destacar los siguientes aspectos a tener en cuenta para abordar la medición del comportamiento de la empresa para preservar el medioambiente:

- a) Las políticas y sistemas de gestión medioambiental que incluyen el control y evaluación del impacto medioambiental de sus actividades y productos, y el seguimiento y fijación de objetivos de mejora de su desempeño medioambiental en su cadena de producción y transporte en términos de uso de recursos, reducción de emisiones y residuos, usos de tecnologías más limpias y eficientes, y desarrollo e innovación de productos más ecológicos y medioambientales.
- b) La reducción y consumo y reciclaje eficiente de residuos tales como el agua, la electricidad, papel, y materiales.
- c) La reducción de emisiones a la atmósfera tales como dióxido de carbono CO₂, gases fluorados (F-gas), gases destructores de la capa de ozono, óxidos de sulfuro (SO_x), óxidos de nitrógeno (NO_x)
- d) La reducción, el tratamiento y reciclaje de los residuos, vertidos y basura generados por la actividad de la empresa

- e) La reducción del impacto medioambiental de las actividades de transporte de mercancías y empleados
- f) La implantación de medidas en las oficinas y centros de producción que contribuyan a un menor impacto medioambiental del uso de las instalaciones (edificios verdes, edificios eficientes a nivel energético,...)
- g) La inversión en tecnologías de producción más limpias, seguras, más eficientes en consumo de recursos y con menor impacto medioambiental
- h) El desarrollo e innovación de productos más ecológicos y con menor impacto medioambiental en términos de emisiones y uso de recursos.
- i) Respecto al sector financiero cabe destacar la adhesión a los principios de Ecuador en materia de control y evaluación del impacto medioambiental de los proyectos financiados.

Muchos autores han estudiado el desempeño de las empresas en materia medioambiental. Algunos estudios han utilizado sólo el primer grupo de las variables del punto a) que hacen referencia a las políticas y sistemas de gestión medioambiental (González-Benito y González-Benito, 2005; Wahba, 2008; Melnyk *et al.*, 2003; Menguc y Ozanne, 2005). Otros prefieren usar el resto de las variables que miden directamente los resultados del desempeño medioambiental en términos de emisiones, residuos, inversión en tecnologías limpias, e innovación y desarrollo de productos con menor impacto medioambiental (Al-Tuwaijri *et al.*, 2004; Wagner, 2005; Nakao *et al.*, 2007; Klassen y Whybark, 1999; Stanwick y Stanwick, 1998; Wagner *et al.*, 2002; Fujii *et al.*, 2013).

Este trabajo utiliza ambos grupos de variables para medir la protección e impacto medioambiental de la actividad de la industria financiera. En esta misma línea se posicionan las orientaciones de los principios internacionales que sugieren la adopción de sistemas de gestión medioambiental que supervisen, verifiquen y fijen objetivos para reducir el impacto medioambiental de las actividades de la empresa y para mejorar el desempeño medioambiental en

términos de emisiones, uso de recursos, generación y tratamiento de residuos, y utilización de tecnologías limpias.

Consideramos por tanto que podemos medir la dimensión del Medio Ambiente (*Environment*) con las siguientes variables o categorías: reducción de emisiones y residuos (*Emission Reduction*), reducción de recursos (*Resource reductions*) e Innovación de producto y tecnología (*Product Innovation*). En todas ellas hay ítems que miden por un lado las políticas y sistemas de gestión medioambientales existentes, y por otro los resultados en materia de desempeño medioambiental de cada uno de los aspectos objeto de medición.

1.2.5 La dimensión laboral o relaciones con los empleados

Respecto a la dimensión laboral (*workforce*) tomando los principios y directrices recogidos por la Declaración Tripartita de Principios sobre las empresas multinacionales y la Política Social de la Organización Internacional del Trabajo (Organización Internacional del Trabajo-OIT-, 2006) y el estándar internacional *Social Accountability 8000* (Social Accountability International, 2014) basado a su vez en la Declaración Universal de Derechos Humanos (Naciones Unidas, 1948), en las convenciones de la OIT, y en las normas y leyes nacionales e internacionales del trabajo y de los derechos humanos, cabe identificar los siguientes aspectos de relevancia a la hora de medir la dimensión laboral de la RSC:

- a) Fomentar la calidad del empleo favoreciendo el pleno empleo, y la productividad, especialmente cuando realicen sus operaciones en los países en vías de desarrollo. Asegurar la seguridad y estabilidad del empleo, evitando los procedimientos de despido arbitrario. Mantener una distribución equitativa de los salarios y fijar niveles salariales adecuados y al menos suficientes para satisfacer las necesidades básicas de los trabajadores. Respetar la edad mínima para trabajar

evitando el trabajo infantil, y no desarrollar prácticas de trabajo forzado u obligado

- b) Fomentar la seguridad e higiene en el trabajo
- c) Promover la igualdad de oportunidades y trato sin discriminación por género, raza, religión, sexo, opciones políticas, nacionalidad u origen social. En estos aspectos se incluyen las medidas de conciliación de vida laboral y familiar.
- d) Proporcionar a los empleados la formación apropiada, promoviendo las oportunidades de carrera y promoción profesional, especialmente del personal local contratado en el país de acogida
- e) Preservar la libertad sindical, el derecho de sindicación, y la negociación colectiva.
- f) Respetar el derecho de los trabajadores a efectuar reclamaciones a la empresa sin verse perjudicado
- g) Contribuir a la prevención y solución mediante la conciliación voluntaria de los conflictos laborales
- h) Adoptar Políticas y Sistemas de Gestión para la correcta evaluación, implementación, seguimiento y mejora de las actuaciones de la empresa hacia sus empleados.

Concluimos por tanto que podemos medir la dimensión laboral (*Workforce*) con las siguientes variables o categorías: Calidad del empleo (*Employment Quality*), Seguridad e Higiene en el trabajo (*Health & Safety*), Formación y Desarrollo (*Training & Development*); Diversidad, no discriminación e igualdad de oportunidades (*Diversity and Opportunity*).

1.2.6 La dimensión social o relaciones con la comunidad

Respecto a la dimensión social (*social community*), y tomando los principios y directrices recogidos por las líneas directrices de la OCDE para las empresas multinacionales (OECD, 2011) y el Pacto Mundial de las Naciones

Unidas (Naciones Unidas, 1999), basado a su vez entre otros en la Declaración Universal de los Derechos Humanos (Naciones Unidas, 1948), en las Convenciones de las Naciones Unidas contra la corrupción (Naciones Unidas, 2004), y en la Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo (Organización Internacional del Trabajo, 1998), cabe identificar los siguientes aspectos de relevancia a la hora de medir esta dimensión:

- a) La protección de los Derechos Humanos fundamentales reconocidos universalmente en el ámbito de su influencia, evitando ser cómplices de la vulneración de dichos derechos e implementando políticas y sistemas de supervisión.
- b) La protección de los derechos de los trabajadores a la libre asociación y negociación colectiva; y la contribución a la eliminación del trabajo infantil y cualquier forma de trabajo forzado u obligatorio
- c) La lucha contra la corrupción en cualquiera de sus formas incluida el soborno, fraude y la extorsión, implementando políticas y sistemas de control adecuados.
- d) El apoyo a las comunidades locales para fomentar su desarrollo

Debido a ello concluimos que podemos medir la dimensión Social (*Social community*) con las siguientes variables o categorías: respeto a los derechos humanos (*Human Rights*), y Relaciones y comportamiento de buen ciudadano con la comunidad (*Community relations*).

1.2.7 La dimensión responsabilidad de producto o relaciones con los consumidores

Respecto a la dimensión de responsabilidad de producto (*product responsibility*), y tomando como base algunos de los principios que entre otros toman en consideración la responsabilidad de la empresa hacia los consumidores, como son los recogidos por las líneas directrices de la OCDE

para las empresas multinacionales (OECD, 2011) y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (Naciones Unidas, 1999), cabe identificar los siguientes aspectos de relevancia a la hora de medir estas dimensiones:

- a) La protección de los intereses de los consumidores, garantizando la calidad de sus bienes o servicios y que éstos cumplan con la normativa que protege su seguridad y salud.
- b) Tener en cuenta las necesidades de los consumidores vulnerables y desfavorecidos.
- c) Evitar las prácticas comerciales o de marketing desleales con los consumidores, y asegurar que se les proporciona información exacta, clara y suficiente para que puedan tomar sus decisiones con conocimiento de causa.

La dimensión de Responsabilidad de producto (*Product Responsibility*) pretende medir por tanto la responsabilidad hacia los consumidores, preservando la calidad, su privacidad y la salud y seguridad.

1.3 La Responsabilidad Social Corporativa y su relación con el desempeño económico y financiero: revisión de la literatura

1.3.1 La RSC y su aporte de valor: una propuesta de modelo

Muchos autores han estudiado la relación entre la RSC y su aporte de valor bajo el enfoque del *business case*, si bien bajo esta misma perspectiva caben distintos enfoques.

Algunos autores estudian la relación entre la RSC y el resultado financiero de la empresa, otros hacen referencia a los impactos de la RSC sobre la competitividad de la empresa, y otros prefieren estudiar los mediadores que explican la relación existente entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa.

Esta Tesis se centra en el primero de los enfoques, pero antes conviene partir de un marco teórico que de sentido y ponga en relación a todos ellos. Para ello considera el modelo propuesto por Vilanova et al. (2009) y posteriormente mejorado por Stuebs y Sun (2010) y Schreck (2011).

En primer lugar, Vilanova et al. (2009) clarifica la relación positiva entre la RSC y las diferentes dimensiones de la competitividad de la empresa, una de las cuales es el desempeño financiero de la empresa (*Corporate Financial Performance*), concluyendo que la RSC puede influenciar en las diferentes dimensiones de la competitividad, incluida la del desempeño financiero.

La competitividad puede ser interpretada como la fortaleza de una empresa comparada a la de sus competidores (Murths y Lenway, 1998), no sólo en términos de recursos tangibles y desempeño financiero, sino también en lo referente a activos intangibles y capacidades, como la reputación, conocimiento, talento y las relaciones clave con los grupos de interés internos y externos (Lowell, 2007).

Vilanova et al. (2009) propuso cinco dimensiones de la competitividad

"(1) *Desempeño, incluyendo las medidas estándar del desempeño financiero, tales como ingresos, crecimiento o rentabilidad (Hamel y Prahalad, 1989); (2) Calidad, no sólo de los productos y servicios, sino también de la capacidad para satisfacer las expectativas de los consumidores (Barney, 1991); (3) Productividad, en términos de mayor producción o menor uso de los recursos (Porter, 1985); (4) Innovación, de productos y servicios, y también procesos de*

gestión (Mintzberg, 1993); y (5) Imagen, incluyendo la construcción de marca corporativa en términos de generar confianza y reputación en las relaciones con los grupos de interés o stakeholders (Kay, 1993)."

Stuebs y Sun (2010) revisaron el modelo propuesto por Vilanova y profundizaron en la explicación de la relación entre las diferentes dimensiones de la RSC y las dimensiones de la competitividad propuestas por Vilanova et al (2009). Como dimensiones de la RSC incorporaron al buen gobierno corporativo, a las relaciones con la comunidad, a las relaciones en el lugar de trabajo y prácticas laborales, al reporte y transparencia de los comportamientos de la empresa, y a las actividades dirigidas al mercado. En el modelo introdujeron la Reputación de la empresa como un importante factor a considerar para impulsar el inicio de las actividades de RSC.

La RSC puede mejorar la reputación de la empresa la cual a su vez es capaz de producir beneficios en el desempeño de la empresa. Una buena reputación puede ayudar a generar ventajas en términos de ahorro de costes (Podolny, 1993), y se asocia también a ganancias en eficiencia (Stuebs y Sun, 2009). Puede también mejorar la confianza y la relación con los distintos grupos de interés o stakeholders, relaciones que a su vez pueden generar otros ahorros de costos y mejoras en eficiencia.

Por su parte Schreck (2011) analizó las relaciones entre algunos componentes de la actuación social de la empresa que actúan como mediadores de sus efectos, y el desempeño financiero de la empresa. En su modelo subrayó además el carácter multi-dimensional del constructo de la RSC, identificando diversas dimensiones de la RSC. Entre los mediadores cita la satisfacción y mayor retención del empleado, la innovación, eficiencias operativas, menores riesgos, mejores costes de capital, y el mejor acceso a los mercados de capitales.

La propia Comisión Europea (2008) en su "Reporte de Competitividad Europea" repasó los lazos entre la RSC y la competitividad y examinó las siguientes seis áreas donde los efectos de la RSC pueden ser observados en la empresa:

1.- La *Estructura de costos*, concluyendo que las evidencias empíricas de reducciones de costos son variadas y no siempre claras

2.- *Desempeño del factor humano*. El reporte concluyó que la RSC tiene efectos positivos en el desempeño laboral y en el atractivo de la empresa a la hora de poder optar a captar trabajadores de alta cualificación, aspecto que redundará en efectos positivos en la innovación y en mejoras de la gestión gracias a las políticas de diversidad a la hora de contratar a los trabajadores.

3.- *Clientes*, afirmando que los efectos positivos dependen de si los consumidores están dispuestos a pagar un plus en los precios por productos que sean socialmente responsables

4.- *Innovación*, como resultado de

a) una política de involucración y participación activa con la diversidad de los grupos de interés o stakeholders

b) un desarrollo en términos de negocio de oportunidades sociales relacionadas con la base de la pirámide, que la empresa puede explotar en forma de oportunidades de negocio; o una consecución de objetivos comprometidos con la sostenibilidad medioambiental en términos de generación de productos más eficientes o responsables con el medio ambiente

c) una consecución de mejoras en los espacios de trabajo haciéndolos más eficientes y responsables con el medio ambiente

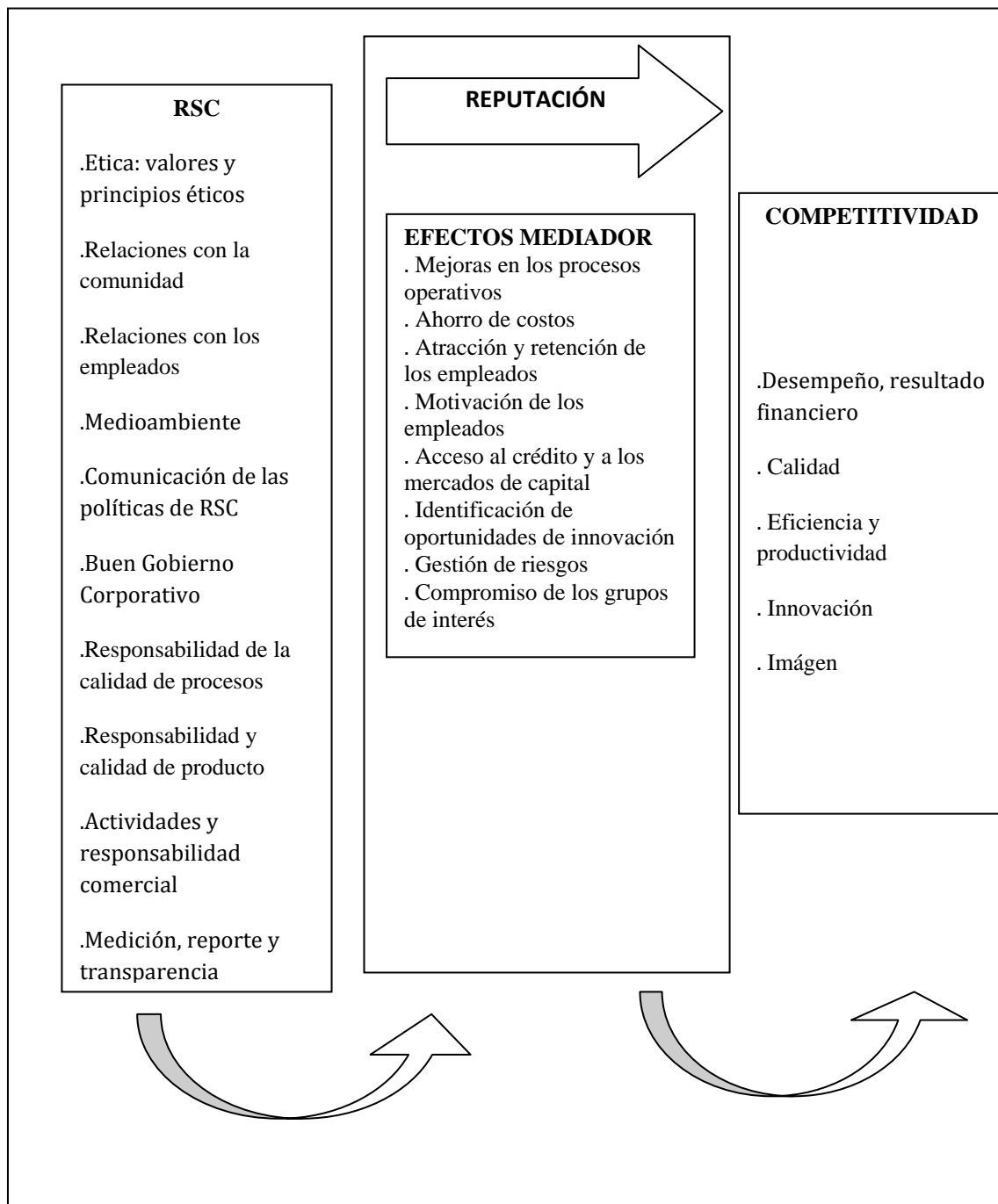
5.- *Gestión de riesgos y reputación*. El Reporte arroja evidencias de efectos positivos en la mitigación de riesgos y mejoras en la reputación corporativa.

6.- *Mercados financieros*, en términos de un mejor acceso a los mercados financieros y evidencias de una relación positiva entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa (Corporate Financial Performance).

El Informe de la Comisión finaliza concluyendo que *"Las evidencias más robustas de un impacto positivo de la RSC en la competitividad de la empresa aparecen en el campo de los recursos humanos, la gestión de riesgos y de la reputación corporativa, y la innovación. También existen efectos positivos pero de menor fortaleza o menos presentes en el ámbito de la estructura de costes, clientes y mercados financieros."*

La Figura 2 muestra un modelo modificado (Esteban-Sánchez y Benito-Hernández, 2013) que resume y pone en relación las principales aportaciones de los modelos propuestos por Vilanova et al. (2009), Stuebs y Sun (2010) y Schreck (2011).

Figura 2. Marco teórico para el estudio del business case de la RSC



Fuente: Esteban-Sánchez, P. y Benito-Hernández, S. (2013) a partir de Schreck (2011), Stuebs y Sun (2010) y Vilanova (2009).

1.3.2 La RSC y su relación con el desempeño económico y financiero de la empresa

Una de las dimensiones de la competitividad del modelo propuesto es el desempeño financiero de la empresa (*Corporate Financial Performance*).

La cuestión de la rentabilidad financiera y su relación con la RSC ha sido objeto de estudio de muchos investigadores (Orlitzky et al, 2003; Allouche y Laroche, 2005, Pelozo, 2009). Otros muchos han estudiado la relación entre la RSC y el riesgo de la empresa (Orlitzky y Benjamin, 2001).

Efectivamente a lo largo de más de 35 años, académicos e investigadores han examinado la relación desde distintos enfoques, obteniendo resultados muy variados.

Si bien es cierto que las investigaciones realizadas a lo largo de los años 70 produjeron resultados confusos, la mayor parte de ellas encontraron una correlación positiva entre la RSC y los resultados económicos y financieros de la empresa. En este sentido Martínez-Campillo et al (2013) ha realizado una amplia revisión de la literatura, y de forma general se puede afirmar que la mayoría de los estudios encuentran evidencias de una relación positiva entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa (Orlitzky et al., 2003; Allouche y Laroche, 2005; Van Beurden y Gössling, 2008; Pelozo, 2009, Wu, 2006; Margolis et al., 2008), y de una correlación negativa entre la RSC y el riesgo o volatilidad (Orlitzky y Benjamin, 2001). En este sentido, de los 51 estudios revisados por Griffin y Mahon (1997), 33 de ellos encontraron una relación positiva entre ambas dimensiones.

Orlitzky et al (2003) realizaron un meta-análisis y concluyeron que la relación entre el desempeño social y financiero de la empresa es positiva. Tal y como

exponen estos autores en su meta-análisis, la confusión y variedad de los resultados obtenidos ha podido deberse a distintos factores tales como las dificultades en la medición de la RSC, la falta de rigor en las técnicas estadísticas y modelos utilizados, la falta de consistencia y heterogeneidad en las muestras, problemas de multicolinealidad en las variables utilizadas, la utilización de datos correspondientes a una serie transversal en lugar de longitudinal, los problemas derivados de la no utilización de variables de control que pudieran influir en dicha relación, tales como tamaño de la empresa o sector de la actividad y la falta de consistencia de las técnicas utilizadas para explicar relaciones causales entre las variables objeto de estudio.

A pesar de ello, recientes análisis mediante técnicas bibliométricas (De Bakker y Den Hond, 2005) y los meta-análisis realizados han contribuido a superar parte de estos problemas (Allouche y Laroche, 2005; Orlitzky et al., 2003; Orlitzky y Benjamin, 2001; Frooman, 1997; Wu, 2006, Margolis et al., 2008), mostrando evidencias de una relación positiva entre las RSC y el desempeño económico y financiero de la empresa.

Margolis et al. (2008) en su meta-análisis de 167 estudios, concluyeron que *"Después de 35 años de estudios, la preponderancia de evidencias indican que existe una relación positiva entre la actividad social de la empresa (Corporate Social Performance) y el desempeño financiero de la empresa (Corporate Financial Performance)"*. Por lo tanto no hay evidencias significativas de que la actividad social de la empresa suponga tan sólo un costo para la empresa, sino más bien las evidencias apuntan a que resulta costoso para la empresa comportarse de forma socialmente irresponsable. Estos autores sugieren que el desempeño social puede tener tres implicaciones financieras: (a) hacer las cosas "mal" en términos de desempeño social, implica un costo para la empresa, (b) hacer las cosas bien no supone necesariamente un costo para el accionista, y (c) respecto a la dirección de causalidad en la relación entre el

desempeño social y financiero de la empresa, los resultados financieros parecen determinar un mejor desempeño social.

Algunos autores han estudiado también el tipo y dirección de la relación que existe entre las variables más importantes objeto de las investigaciones. En este sentido hay diferentes teorías, pero la mayormente aceptada es la Teoría de un círculo de valor virtuoso bidireccional o hipótesis de sinergia positiva entre la RSC y los resultados económicos y financieros de la empresa (Orlitzky, 2005; Allouche y Laroche, 2005).

De acuerdo a esta teoría, las compañías con resultados financieros previos buenos liberan recursos para acometer actividades de RSC - teoría de la disponibilidad de recursos ó *slack resources hypothesis* - (McGuire *et al*, 1988, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997), y a su vez las buenas prácticas de RSC favorecen los buenos resultados financieros de la empresa - teoría de la buena gestión ó *good management theory* (McGuire *et al*, 1988, 1990; Waddock y Graves, 1997), y teoría instrumental de los grupos de interés ó *instrumental stakeholder theory* (Jones, 1995). Hay un círculo virtuoso, o de causa y efecto entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa que es simultáneo y bidireccional (McGuire *et al*, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Orlitzky, et al., 2003, Orlitzky, 2005).

En esta línea, Preston y O'Bannon (1997) analizaron la relación entre las dos dimensiones. Ellos propusieron que el desempeño social también puede considerarse como variable dependiente y el desempeño financiero como independiente. Consideraron que la relación entre ambas era de tipo sinérgica y positiva y que debía existir una interdependencia entre ambas dimensiones.

Sin embargo, Martinez-Campillo et al (2013) llegaron a la conclusión, que la relación era de tipo sinérgico pero negativa (hipótesis de sinergia negativa). Se apoyan para ello en la hipótesis del *trade-off* (Friedman, 1962, 1970) que

concibe la RSC como un costo que disminuye la rentabilidad de la empresa y los beneficios para el accionista, y en la hipótesis del oportunismo de los directivos ó *managerial opportunism hypothesis* (Preston y O'Bannon, 1997) que se fundamenta en el comportamiento oportunista de los directivos que buscan sus propios objetivos en detrimento del resto de grupos de interés (Williamson, 1985). Con este pretexto si los resultados financieros son buenos, los directivos reducirían los costos asociados a las acciones de RSC, buscando una mayor compensación vinculada a los beneficios generados a corto plazo. Si por el contrario los resultados empeoran, incrementarían las acciones de RSC para justificar los malos resultados, ya que dichas acciones incurren en costos que disminuyen el resultado financiero.

Con todo ello, si nos centramos entonces en estudiar el impacto de la RSC en la rentabilidad de la empresa, podemos encontrar dos teorías que defienden la relación lineal entre la RSC y la rentabilidad de la empresa, pero con distinto signo en cada caso. La primera de ellas defiende la hipótesis del impacto social ó *social impact hypothesis* (Freeman, 1984), que defiende la existencia de un impacto positivo en la rentabilidad de la empresa cuando se concilian los intereses y expectativas de la empresa y el conjunto de los grupos de interés. La realización de actividades de RSC por tanto constituye una herramienta estratégica para obtener beneficios económicos (Porter y Kramer, 2006). La segunda teoría es opuesta a la primera y establece una relación negativa entre la RSC y la rentabilidad de la empresa (*trade-off hypothesis*) mostrando que los costos asociados a las acciones de RSC exceden de los beneficios generados para la empresa provocando un impacto negativo en su rentabilidad. Así las organizaciones que incrementan sus acciones de RSC, sitúan a la empresa en una situación de desventaja competitiva respecto a sus competidores y utilizan los recursos ineficientemente al no ser destinados a su verdadera función que es la de generar beneficios para los accionistas (Friedman, 1962, 1970; Aupperle *et al*, 1985).

Otro tipo posible de relación se explica por Barnett y Salomon (2012) quienes encuentran que la relación entre el desempeño social y financiero de la empresa tiene forma de U. Las empresas que invierten más en mejorar su desempeño social tienen una mayor habilidad para influenciar a los grupos de interés o stakeholders y estos tienen capacidad de influencia para mejorar la rentabilidad de la empresa. Las Compañías con moderados o bajos niveles de compromiso en materia de RSC, no consiguen influenciar a los grupos de interés lo suficiente para generar ingresos que contrarresten los altos costes iniciales de las medidas adoptadas de RSC. En este caso la relación entre la RSC y el desempeño financiero sería negativa. Sin embargo las empresas con un moderado-alto nivel de compromiso con la implementación de políticas de RSC, y con un adecuado poder de influencia sobre los grupos de interés o stakeholders, consiguen alcanzar mejores resultados económicos. En este caso la relación entre ambas dimensiones sería positiva. En definitiva la relación entre la RSC y la rentabilidad de la empresa es curvilínea mostrando en una primera fase una pendiente negativa para niveles bajo-moderados de RSC - hipótesis *trade-off* - y otra positiva en una segunda etapa para niveles moderados-altos de RSC - hipótesis del impacto social - (Miras-Rodríguez *et al*, 2014).

Por último hay otros autores que defienden que la relación entre la RSC y la rentabilidad tiene forma de U invertida (Marom, 2006 y Lankoski, 2008). Según ellos la satisfacción inicial de los intereses de los grupos de interés mediante políticas de RSC conlleva un impacto positivo inicial en la rentabilidad de la empresa acorde con la teoría del impacto social. Este impacto positivo se mantiene hasta un cierto nivel de compromiso social por parte de la empresa a partir del cual las mejoras e incrementos en materia de RSC suponen altos costos que superan la utilidad o beneficios generados para los grupos de interés o *stakeholders*. La función de utilidad marginal de los grupos de interés resulta ser decreciente. Por ello a partir de niveles altos de RSC, no se generan incrementos sustanciales en la utilidad de los grupos de interés relevantes, y

por tanto los beneficios generados para la empresa son menores, provocando un descenso de su rentabilidad (hipótesis *trade-off*).

Sin embargo, también es evidente que la relación positiva entre RSC y el resultado financiero de la empresa no puede explicarse por sí misma. Ello puede explicar los resultados a veces inconclusos y no significativos sobre esta relación (Gómez-García, 2008; Surroca, Tribó y Waddock, 2010).

Estos autores no encuentran significativo el efecto del desempeño económico y financiero sobre el nivel de RSC y viceversa, defendiendo la neutralidad del efecto en su doble dirección

Algunos autores han propuesto considerar los diferentes mecanismos o componentes que actúan como mediadores para facilitar la relación positiva entre la RSC y el desempeño financiero y económico de la empresa. Estos estudios conforman otro grupo de investigaciones sobre la relación existente entre el desempeño social y financiero de la empresa.

En este sentido, Allouche y Laroche (2005) identificaron unas variables específicas que pueden bien intensificar o reducir los efectos de las políticas de RSC. Por ejemplo, estos autores encontraron evidencias que mostraban cómo la reputación intensifica la relación positiva entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa. Asimismo mostraban que el marketing social corporativo de la RSC no parecía tener un efecto relevante en el desempeño financiero.

Asimismo, Schreck (2011) propuso un marco de referencia para una mejor comprensión y estudio de la relación entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa. El marco propuesto define unos componentes mediadores internos y externos que pueden explicar el sentido positivo de la relación existente entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa. Entre los componentes

internos, menciona a la satisfacción de los empleados, innovación y ganancias en la eficiencia; y en cuanto a los externos destaca la reputación, los menores riesgos y costos de capital, y el mejor acceso a los mercados de capitales. Schreck en su modelo subraya tal y como se ha mencionado anteriormente el carácter multidimensional de la RSC, constructo donde caben distintas dimensiones y que han sido indicadas en la figura 2

Numerosos estudios han pretendido clarificar la relación entre la RSC y el desempeño financiero identificando a estos factores mediadores como beneficiosos para la empresa y derivados de las actividades de RSC.

Weber (2008) menciona otros beneficios de las actividades de RSC tales como las reducciones de costos (Schaltegger y Burritt, 2005; Kong et al., 2002; Rondinelly y London, 2002, Hansen, 2004; Epstein y Roy, 2001), mejoras en la eficiencia en procesos (Heal, 2005; Rondinelly y London, 2002; Epstein y Roy, 2001), mejoras en la imagen y reputación (Schaltegger y Burritt, 2005; Hansen, 2004; Epstein y Roy, 2001; Rondinelly y London, 2002), mejoras en la productividad del trabajador (Heal, 2005), mejoras en la capacidad de atraer y reclutar talento (Hansen, 2004; Turban y Greening, 1997), mayor motivación del empleado (Epstein y Roy, 2001), incremento de la productividad por mejoras en los procesos y productos (Porter y van der Linde, 1998; Rondinelly y London, 2002), mejor acceso a los mercados de capital y reducciones en los costos del capital (Heal, 2005; Hansen 2004; Epstein and Roy, 2001), desarrollo de oportunidades comerciales (Kong et al., 2002; Hansen, 2004), innovación y desarrollo de productos (Rondinelly y London, 2002), reducción y mejor gestión del riesgo (Schaltegger y Burritt, 2005; Heal, 2005; Hansen,2004) y mayor diferenciación (Schaltegger and Burritt, 2005).

Por su parte Surroca, Tribó y Waddock (2010) concluyen que la RSC estimula el desarrollo de activos intangibles relacionados con la innovación, capital humano, reputación y cultura, que a su vez explican y mejoran el desempeño

financiero. Defienden que la responsabilidad social no resulta influenciada por el desempeño financiero, ni viceversa, sino que las variables anteriormente mencionadas son las que median en la relación entre la RSC y el desempeño económico y financiero.



Hay autores que han estudiado las influencias de algunos de estos mediadores sobre la relación entre la RSC y el desempeño financiero. La tarea no es fácil según apuntan distintos autores al señalar que algunas de estas variables mediadoras como el tamaño, la antigüedad o el sector de actividad, pueden explicar en parte la relación entre ambas dimensiones, pero por sí solas no pueden mostrar una clara relación estadística de dependencia entre el desempeño social y financiero de la empresa (Gómez-García, 2008; Aupperle *et al.*, 1985; McGuire *et al.*, 1990; McWilliams y Siegel, 2000; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Yang *et al.*, 2010). Para ello se necesita una adecuada y compleja especificación del modelo y metodología de investigación a utilizar.

McWilliams y Siegel (2000) además argumentan que muchos estudios han obtenido resultados poco consistentes al no considerar variables importantes a la hora de especificar el modelo utilizado. Variables importantes tales como la I+D. De hecho sugieren que la falta de consideración de esta variable puede llevar a sobreestimar los efectos de la RSC sobre el desempeño financiero, debido a que los estudios por ellos realizados indican que la RSC y la I+D están altamente correlacionadas. Cuando la I+D es introducida en las ecuaciones del modelo, la RSC tiene un efecto neutro en el desempeño financiero. Hull y Rothenberg (2008) apuntan en el mismo sentido cuando afirman en sus investigaciones que el grado de diferenciación e innovación de una compañía en un sector concreto de actividad, constituye un importante mediador de la relación entre RSC y desempeño financiero y debe ser tenido en cuenta. En el mismo sentido en un estudio que abarca los años 1991-2005, García-Castro *et al.* (2010) afirman que en anteriores estudios hay variables no observadas que actúan como mediadores de la relación existente entre el desempeño social y

financiero, tales como la I+D, cultura, o valores de la dirección. Denomina este planteamiento como hipótesis de las variables moderadoras que puede explicar la neutralidad de la relación entre RSC y el desempeño económico y financiero, en línea con lo sostenido por Gómez-García (2008). A su vez Surroca, Tribó y Waddock (2010) en su estudio llamaron a un planteamiento similar la hipótesis de los recursos intangibles.

Son por tanto varias las hipótesis sobre la relación entre la RSC y el desempeño financiero de la empresa. La figura 3 pretende resumirlas de forma esquemática.

Figura 3. Hipótesis sobre la relación entre RSC y resultado financiero

Tipo de relación		Secuencia causal	Dirección pendiente		
			Positiva	Indeterminada/No significativa	Negativa
Lineal		RSC → RF	Hipótesis del impacto social	Hipótesis de las variables moderadoras / hipótesis de los recursos intangibles	Hipótesis del trade-off
		RF → RSC	Hipótesis de la disponibilidad de fondos		Hipótesis del oportunismo de los directivos
		RSC ↔ RF	Hipótesis de sinergia positiva		Hipótesis de sinergia negativa
Curvilínea	RF  RSC	RSC → RF	Hipótesis del impacto social (para niveles moderados-altos de RSC)	Hipótesis de las variables moderadoras / hipótesis de los recursos intangibles	Hipótesis del trade-off (para niveles bajos-moderados de RSC)
	RF  RSC	RSC → RF	Hipótesis del impacto social (para niveles moderados-bajos de RSC)		Hipótesis del trade-off (para niveles moderados-altos de RSC)

RF: Resultado Financiero

Fuente: Elaboración propia a partir de Barnett y Salomon (2102), Marom (2006), Gómez-García (2008) y Preston y O'Bannon (1997)

Por último, a la hora de medir el desempeño social y el financiero, Griffin y Mahon (1997) realizan una revisión de la literatura e identifican tres aspectos que deberían ser tenidos en cuenta: En primer lugar el hecho de que el sector de actividad o industria al cual pertenece la empresa puede determinar el método de medición de la actuación social de la empresa que finalmente escoja la empresa, y la configuración o relevancia del impacto de cada uno de los stakeholders o grupos de interés. En segundo lugar hay una falta de consenso a la hora de utilizar los indicadores para medir el desempeño financiero de la empresa. Son muy variados los indicadores utilizados, lo que dificulta llegar a un consenso sobre la validez de los numerosos estudios realizados. En tercer y último lugar los autores apuntan a la necesidad de utilizar distintas fuentes para medir la RSC y de esta forma tratar de evitar el posible sesgo que se derive de la utilización de una sola fuente.

Con respecto a las diferencias en la medición del desempeño financiero, tanto Margolis et al (2007) como Peloza (2009) concluyen que el desempeño financiero está más relacionado con el desempeño social cuando se han utilizado indicadores contables en lugar de indicadores basados en el mercado. Ello es debido a que los indicadores contables recogen mejor el desempeño financiero pasado, mientras que los indicadores de mercado generalmente predicen el desempeño futuro (Peloza, 2009).

CAPÍTULO II. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL SECTOR FINANCIERO

2 La Responsabilidad Social Corporativa en el sector financiero

La industria financiera se trata de un sector estratégico clave para el funcionamiento del resto de la economía y crucial para el progreso económico y social.

Schumpeter a principios del siglo pasado establecía cómo la intensificación financiera (desarrollo de los mercados, amplia red de intermediarios y variedad de instrumentos financieros) actuaba como condicionante del desarrollo. El papel de las instituciones financieras en esta función es innegable. Entre sus responsabilidades y siguiendo a Cuesta-González M. de la et al (2006) figuran las siguientes: (i) la intermediación entre unidades económicas con exceso y con déficit de recursos financieros; (ii) la adaptación de plazos, desde la captación de ahorros a corto plazo, al préstamo de largo plazo; (iii) la redistribución espacial del dinero [...]; y (iv) la evaluación de riesgos, generando información valiosa respecto a la rentabilidad y riesgo de las operaciones bancarias e inversiones. Por su parte, Prior y Argandoña (2009) mencionaron las siguientes responsabilidades de las entidades bancarias: (i) Transformar la madurez de activos y obligaciones; (ii) generar liquidez para que los ahorradores puedan recuperar rápidamente y a bajo coste sus fondos; (iii) reducir y redistribuir el riesgo de los ahorradores; (iv) ofrecer bajos costes transaccionales; (v) crear un eficiente sistema de pagos; (vi) proveer de

servicios de asesoramiento y de gestión de activos; (vii) y como consecuencia de lo anterior, contribuir al crecimiento económico, a la disminución de la pobreza y al bienestar de la sociedad.

Su impacto social por tanto es grande y muy superior a otros sectores de actividad, y por lo tanto requiere de una especial atención en materia de RSC.

Chih *et al* (2010) estudiaron para una muestra de 520 entidades financieras de 34 países en el período 2003-2005, algunos posibles determinantes que podrían influir en la mayor o menor adopción de la RSC. Los autores concluyeron que la intensidad de la competencia en el sector, de la regulación existente sobre la RSC en el país, de la situación macroeconómica favorable del país, y de la adopción por la empresa de regulaciones voluntarias de la RSC, así como el tamaño de la empresa, influyen de forma positiva en la adopción de políticas y acciones de RSC. Adicionalmente observaron cómo el nivel de resultados financieros previos no influía en los niveles de inversión en RSC de las entidades financieras. Por último muestran cómo en los países con mayor protección de los derechos de los accionistas, las entidades tienden a tener un menor compromiso con la RSC, privilegiando los intereses de los accionistas en detrimento del resto de grupos de interés.

Debido a su importancia e impacto en la sociedad, el sector financiero ha sido objeto de regulación y supervisión. Se ha tratado de preservar los intereses de grupos de interés esenciales para el sector, como son los pequeños accionistas e inversores, clientes y sociedad. Muy a pesar de ello, ha sufrido una crisis tan profunda y en algunos países desarrollados ha corrido un serio riesgo de colapso generalizado en el 2008, mitigado en gran parte gracias a las ayudas estatales concedidas a las entidades con problemas, a costa del bienestar de los contribuyentes. Aún así los problemas del sector financiero han afectado muy negativamente a la sociedad.

Las razones para ello son diversas y no pretenden ser objeto de esta Tesis, pero cabe mencionar que a pesar de los fallos de la regulación y la supervisión

bancaria, y de las agencias calificadoras de riesgo, hubieron comportamientos irresponsables por parte de las entidades financieras que merecen mencionarse y ser objeto de consideración en materia de RSC. Con ello y muy a pesar de que el sector financiero se ha convertido en una de las industrias más proactivas invirtiendo en este tipo de acciones de RSC (McDonald y Rundle-Thiele, 2008) los clientes de las entidades financieras parecen haber perdido mucha de la confianza que tenían en las mismas antes de la crisis.

2.1 Áreas de interés de la RSC susceptibles de valoración específicas del sector financiero.

La RSC es un concepto dinámico cuyo contenido y alcance depende en gran medida del sector de actividad donde opere la empresa. Es diferente por ejemplo valorar el alcance de la responsabilidad medioambiental de una empresa energética que la de una entidad financiera. La exposición a riesgos medioambientales de la primera parece a primera vista ser mayor que la de la segunda. No obstante lo anterior, cabría profundizar también en la valoración de los impactos medioambientales que una entidad financiera podría tener derivados de su labor de financiación de proyectos o sectores que a su vez se vean expuestos a riesgos medioambientales.

La valoración específica sectorial de los impactos en cada una de las dimensiones de la RSC es una tarea compleja que debe ser tomada en cuenta a la hora de definir los indicadores que midan dichos impactos para cada sector.

Fernández-Olit et al (2014) realizan un mapeo de los principales impactos sociales y ambientales de la actividad comercial de la banca durante el período de la crisis financiera 2008-2012 identificando los siguientes: 1) Sobreendeudamiento de familias y empresas, particularmente PYMES; 2) Exclusión financiera; 3) Desahucios; 4) Desaparición de empresas y empleo.

Inclusión financiera de la PYME; 5) Productos tóxicos y pérdida de ahorro de las familias; 6) Blanqueo de capitales; 7) Sector financiero y derechos humanos globales; 8) Crisis alimentaria; 9) Conflictos armados y armas controvertidas; 10) Operaciones con deuda pública; y 11) Cambio climático y reducción de la emisión de gases de efecto invernadero. A ellos cabe añadir: (i) conflicto de intereses y manipulación de los mercados de valores de los activos financieros y de los tipos de interés; (ii) evasión fiscal mediante la utilización de paraísos fiscales; (iii) incorrecta aplicación de códigos de conducta a la hora de detectar operaciones de corrupción, soborno, malversación de fondos o enriquecimiento indebido por parte de sus directivos; (iv) otorgamiento de préstamos sin los debidos controles de riesgo; (viii) desahucios sin condonación de deuda para posterior agregación de activos para la venta a fondos de inversión.

A la hora de valorar la RSC en el sector financiero, la identificación y naturaleza de estos impactos subraya la importancia de considerar los impactos que en el exterior de la entidad financiera se deriven del ejercicio de su propia actividad de intermediación financiera, gestión de activos y de banca seguros. Es lo que Cuesta-González et al (2006) denominan responsabilidad social externa o comercial de la banca diferenciándola de la responsabilidad social interna derivada de las operaciones y organización internas. Dentro de la responsabilidad social externa surgen áreas de interés específicas para la industria financiera que conviene tener en cuenta a la hora de evaluar la RSC en el sector financiero.

Dentro de la RSC externa de la banca, Fernández-Olit y Cuesta-González (2014) señalan los principales impactos sociales y ambientales del negocio bancario según las agencias de calificación social EIRIS y ASSET4 y que se enumeran a continuación:

- 1) Satisfacción del cliente y responsabilidad del producto: el negocio de la banca a particulares se basa en la confianza y la adecuación del producto a las necesidades del cliente.
- 2) Evaluación ambiental de la concesión de crédito: en algunos países, como EE.UU., la banca puede ser responsable subsidiaria del daño ambiental causado por una empresa a la que financia.
- 3) Evaluación de impacto del 'project finance' (financiación de grandes proyectos) en línea con los Principios de Ecuador, o similares
- 4) Política de Inversión Socialmente Responsable: bien para la oferta de servicios de gestión de activos, o bien para la propia selección de inversiones por parte de la compañía.
- 5) Inclusión financiera: referente a la provisión de productos de intermediación bancaria para todos los ciudadanos.
- 6) Impacto internacional: el impago de deuda por parte de países pobres se convierte en una cuestión política y ética. Asimismo sucede con las operaciones monetarias
- 7) Blanqueo de capitales: aspecto ampliamente regulado a nivel internacional, aunque el cumplimiento para los bancos es complejo y costoso

Los autores identifican tres grandes áreas de desarrollo para la RSC externa de las entidades financieras:

- 1) La aplicación de criterios de sostenibilidad a los grandes proyectos de financiación y aseguramiento bancario (valoración previa a la concesión del crédito o garantía de los proyectos a financiar y/o asegurar bajo criterios de riesgo social, medioambiental y de vulneración de los derechos humanos);

2) La aplicación de criterios de sostenibilidad a la gestión de activos y de inversión, fomentando la inversión socialmente responsable;

3) Las actividades de banca minorista y relaciones con clientes en términos de responsabilidad comercial hacia los mismos. En este sentido Pérez-Ruiz y Rodríguez-del Bosque (2012) definen varias actividades que pueden configurar una responsabilidad comercial hacia los clientes: a) El establecimiento de procedimientos para responder a todas las quejas de los consumidores; b) El comportamiento honesto con los clientes; c) La oferta de información completa por parte de los empleados a los consumidores de productos y servicios financieros; d) La utilización de la satisfacción del consumidor como un indicador clave para mejorar la comercialización del servicio; y e) El esfuerzo por conocer al consumidor y sus necesidades.

La tabla 4 resume las áreas de interés específicos para la industria financiera desde el punto de vista de la RSC externa.

Tabla 4. RSC externa: áreas de interés para la industria financiera

Aplicación de criterios de sostenibilidad a la financiación o aseguramiento de proyectos
Evaluación del impacto del project finance (principios de Ecuador o similares)
Criterios medioambientales en la concesión de financiación a las empresas
Relevamiento daños medioambientales causados por los proyectos
Aplicación de criterios de sostenibilidad a la gestión de activos y de inversión
Promover la inversión socialmente responsable
Impacto de las operaciones con deuda internacional de países pobres
Responsabilidad hacia los clientes en la banca comercial
Procedimientos para responder a las quejas
Calidad de la información de productos y servicios financieros
Importancia de los índices de satisfacción del cliente
Esfuerzo por conocer al cliente
Inclusión financiera
Controversias por productos tóxicos
Cumplimiento con los reguladores
Controversias o denuncias de manipulación del mercado
Blanqueo de capitales y terrorismo
Paraísos fiscales

Fuente: Elaboración propia a partir de Schmid-Schönbein et al (2002), Pérez-Ruiz y Rodríguez-del Bosque (2012), Fernández-Olit et al (2014), EIRIS, y ASSET4.

Cabría preguntarse también por los indicadores utilizar para medir la RSC en el sector. Algunas entidades financieras quisieron contribuir a la definición de indicadores de sostenibilidad y RSC para la industria financiera. Concretamente en el proyecto "*Social Performance Indicators for the Financial Industry*" (*SPI Finance*) elaborado por Schmid-Schönbein et al (2002) bajo la coordinación de E2 Management Consulting (2002) participaron las siguientes entidades: Cooperative-Insurance, Credit Suisse, Deutsche Bank AG, Development Bank of Southern Africa, Rabobank, Swiss Re, The Cooperative Bank, UBS AG, West Pac Banking Corporation, y Zürcher Kantonalbank. Consistió en un proyecto impulsado por dicho grupo de entidades financieras y la consultora E2 Management Consulting Inc. de Zurich. Si bien se limitó a la dimensión social de la RSC y finalmente no fue excesivamente utilizado por la

industria financiera, tuvo la virtud de nacer íntimamente ligado a la Global Reporting Initiative (GRI) y a la postre culminó en la edición del suplemento sectorial para el sector financiero de la GRI (*Sustainability Reporting Guidelines & Financial Services Sector Supplement*).

En el anexo 1 se muestra la tabla con los indicadores de sostenibilidad y RSC definidos en el proyecto SPI Finance (2002) para la dimensión social de la RSC.

Otras organizaciones han construido indicadores específicos para el sector financiero.

Así en el proyecto "*Environmental Performance Indicators*" (*EPI Finance*) los autores Schmid-Schönbein y Braunschweig (2000) propusieron unos indicadores para la dimensión medioambiental de la RSC en el sector financiero, poniendo en relieve que más allá de los impactos medioambientales derivados de las operaciones internas, cabría profundizar también en la valoración de los impactos medioambientales que una entidad financiera puede tener derivados de su labor de financiación de proyectos o sectores que a su vez se vean expuestos a riesgos medioambientales. El proyecto al igual que en el caso del SPI Finance fue igualmente elaborado bajo la dirección de E2 Management Consulting (2000) y participaron las siguientes entidades financieras: Bank Sarasin & Cie, Credit Suisse Group/Winterthur, Deutsche Bank AG, Gerling Konzern, HypoVereinsbank AG, RheinLand Versicherungen, SAM Sustainability Group, Swiss Re, UBS AG, Victoria Versicherungen y Zürcher Kantonalbank.

En el anexo 2 se puede ver la Tabla con los indicadores de sostenibilidad y RSC definidos en el proyecto de EPI Finance (2000) para la dimensión medioambiental de la RSC.

Por su parte como ya se ha mencionado, los proyectos previos EPI Finance (2000) y SPI Finance (2002) culminaron con la publicación por la Global Reporting Initiative (GRI) de un suplemento con los indicadores específicos para la industria financiera a modo de guía para la elaboración de las Memorias

de Sostenibilidad bajo criterios GRI (Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad y Suplemento Sectorial para Servicios Financieros, Global Reporting Initiative, 2011)

Al igual que en los proyectos anteriores mencionados, la Guía segmenta el sector financiero en cuatro categorías de actividad: banca minorista, banca corporativa y comercial, gestión de patrimonios y activos, y seguros. Asimismo propone unos indicadores específicos para el sector financiero a añadir a los indicadores multisectoriales propios de GRI, y unos comentarios adicionales a tener en cuenta para algunos de los indicadores de GRI.

La tabla del anexo 3 contiene los indicadores adicionales específicos del referido suplemento y los comentarios adicionales específicos para el sector financiero a los indicadores preexistentes que lo precisen en base a la versión GRI 3.0 de los mismos.

No obstante las propuestas anteriores de indicadores para el sector financiero sólo cubren parcialmente las áreas de interés señaladas en la Tabla 4. La cobertura reflejada en color se puede observar en la tabla 5.

Tabla 5. RSC externa: áreas de interés para la industria financiera.
Cobertura de SPI Finance, EPI Finance y Suplemento GRI

	SPI FINANCE	EPI FINANCE	SUPLEMENTO GRI SECTOR FINANCIERO
Aplicación de criterios de sostenibilidad a la financiación o aseguramiento de proyectos	✓	✓	✓
Evaluación del impacto del project finance (principios de Ecuador o similares)	✓	✓	✓
Criterios medioambientales en la concesión de financiación a las empresas	✓	✓	✓
Relevamiento de daños medioambientales causados por los proyectos	X	✓	X
Aplicación de criterios de sostenibilidad a la gestión de activos y de inversión	✓	✓	✓
Promover la inversión socialmente responsable	✓	✓	✓
Impacto de las operaciones con deuda internacional de países pobres	✓	X	X
	X	X	X
Responsabilidad hacia los clientes en la banca comercial	✓	X	✓
Procedimientos para responder a las quejas	✓	X	
Calidad de la información de productos y servicios financieros	✓	X	✓
Importancia de los índices de satisfacción del cliente		X	
Esfuerzo por conocer al cliente	✓	X	✓
Inclusión financiera	✓	X	✓
Controversias por productos tóxicos	X	X	X
	X	X	X
Cumplimiento con los reguladores	✓	X	X
Controversias o denuncias de manipulación del mercado	✓	X	X
Blanqueo de capitales y terrorismo	✓	X	X
Paraísos fiscales	X	X	X

Fuente: elaboración propia

Por último también las agencias de calificación y rating como EIRIS y Asset 4 han tenido en cuenta las características especiales del sector financiero, en buena parte inspiradas por la GRI.

Si bien EIRIS y Asset4 cubren en su mayor parte los indicadores de RSC en cuanto al impacto social, medioambiental, económico y de gobierno corporativo derivado de las operaciones internas de las entidades financieras o RSC interna, también lo hacen de forma parcial cuando se trata de cubrir las áreas de interés específicas derivadas de los impactos en el exterior que se deriven del ejercicio de la propia actividad de intermediación financiera, gestión de activos y de banca seguros. Las razones radican en la escasa información que al respecto todavía ofrecen la mayor parte de los bancos salvo contadas excepciones como el Triodos Bank de Holanda, Banca Popolare en Italia o el Co-operative Bank en Reino Unido (Cuesta-González et al, 2006).

Fernández-Olit y Cuesta-González (2014) realizan un análisis de los indicadores relevantes de EIRIS y Asset4 que permiten evaluar las dimensiones de la RSC externa y los comparan con un modelo teórico de indicadores específicos propuesto y construido en base a los indicadores de GRI y SPI Finance que para el sector financiero evalúan las dimensiones de la RSC externa. Los autores concluyen que ambas bases de datos permiten cubrir conjuntamente el 50% del modelo cuando se trata de evaluar exclusivamente la RSC externa, si bien por separado cubren cada una el 34,38% de los indicadores.

No obstante lo anterior, y tal y como refleja EIRIS en su estudio "*Corporate Responsibility Practices of Financial Institutions in OECD and Important Non-OECD Countries*" (EIRIS, 2007), parte de estos aspectos comienzan a ser tenidos en cuenta en sus valoraciones.

La tabla 6 muestra los aspectos específicos que EIRIS tiene en cuenta en sus valoraciones en el citado estudio y otros aspectos relevantes para el sector financiero.

Tabla 6. Indicadores de EIRIS para áreas específicas de la RSC externa en la industria financiera

Áreas de Interés específicos o relevantes para el sector financiero
Existencia de Inversión Socialmente Responsable
Interacción con las compañías invertidas para comunicar las expectativas de impacto medioambiental con el ánimo de influir en su conducta medioambiental
Ejercicio de los derechos de voto a favor de decisiones que tengan un impacto ambiental positivo
Inclusión de criterios medioambientales en la evaluación del riesgo de crédito
Existencia de productos verdes (seguros o préstamos con impacto medioambiental positivo)
Adhesión a los Principios de Inversión Responsable (PRI)
Adhesión a los Principios Wolfsberg (prevención de blanqueo y financiación del terrorismo)
Adhesión a los Principios de Ecuador (consideraciones medioambientales y sociales a la hora de valorar la financiación de proyectos)
Inclusión de un análisis de impacto social y medioambiental de los proyectos financiados (project finance)
Inclusión financiera
Satisfacción del cliente y responsabilidad del producto
Impacto internacional: deuda del tercer mundo en propiedad de la entidad, actividades en países con alta exposición a la violación de derechos humanos, actividad en países con bajos índices de Desarrollo Humano
Sanciones de reguladores de los servicios financieros
Noticias negativas referentes a la financiación de proyectos

Fuente: EIRIS y elaboración propia

Por su parte Asset4 tiene indicadores que cubren también aspectos relevantes de la RSC externa específicos de la industria financiera. Estos indicadores se detallan en la tabla 7.

Tabla 7. Indicadores Asset4 para áreas específicas de la RSC externa en la industria financiera

Áreas de Interés	Indicadores
IMPACTOS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS	
Cartera de Productos	<p>Políticas con aspectos medioambientales y sociales y de DDHH específicos aplicadas a las líneas de negocio: ahorro, préstamos y gestión de activos</p> <p>Procedimientos para la evaluación y el control de riesgos sociales y medioambientales y de DDHH en las líneas de negocio</p> <p>Procesos para monitorizar la implementación por parte de los clientes de los requisitos sociales, de DDHH y medioambientales incluidos en contratos o transacciones</p> <p>Política general de la entidad y medidas respecto de la inclusión financiera</p> <p>Número de incumplimientos o sanciones recibidas en relación al blanqueo de capitales</p> <p>Valor monetario de los productos y servicios evaluados bajo criterios sociales, ambientales o de respeto a los derechos humanos</p>
Auditoria	Existencia de auditorías internas y externas para evaluar la implementación de las políticas medioambientales y sociales y los procedimientos de evaluación y reporting de riesgos no financieros.
Activismo accionarial	

Áreas de Interés	Indicadores
	Porcentaje de activos sujetos a controles medioambientales o sociales tanto positivos como negativos
PILAR SOCIAL	
Comunidades locales	
	Puntos de acceso por tipo en áreas de escasa densidad de población o desfavorecidas económicamente
Corrupción	
	Políticas de prevención de blanqueo de capitales, corrupción y soborno
PILAR RESPONSABILIDAD SOBRE PRODUCTOS	
Etiquetado de productos y servicios	
	Descripción de políticas para el correcto diseño y oferta de servicios y productos financieros.
Satisfacción del cliente	
	Resultados y tendencias de la evaluación interna de satisfacción del cliente
	Resultados y tendencias sobre reclamaciones de clientes publicada por la autoridad competente
PILAR MEDIO AMBIENTE	
Productos y servicios	
	Iniciativas para mitigar los impactos ambientales de los productos y servicios, y grado de reducción de ese impacto: utilización de criterios medioambientales para la inversión en activos o financiación de proyectos, adhesión a los principios de Ecuador

Fuente: Fernández-Olit y Cuesta-González (2014), Asset4 y elaboración propia

Teniendo en cuenta los indicadores de la tabla anterior y las áreas de interés relevantes para evaluar la RSC externa en la industria financiera que han sido señaladas en la Tabla 4, la cobertura de Asset4 de dichas áreas quedaría reflejada en color la tabla 8.

Tabla 8. Cobertura de Asset4 de áreas de interés relevantes para evaluar la RSC externa en el sector financiero

	ASSET4
Aplicación de criterios de sostenibilidad a la financiación o aseguramiento de proyectos	✓
Evaluación del impacto del project finance (principios de Ecuador o similares)	✓
Criterios medioambientales en la concesión de financiación a las empresas	✓
Relevamiento de daños medioambientales causados por los proyectos	X
Aplicación de criterios de sostenibilidad a la gestión de activos y de inversión	✓
Promover la inversión socialmente responsable	✓
Impacto de las operaciones con deuda internacional de países pobres	X
	X
Responsabilidad hacia los clientes en la banca comercial	✓
Procedimientos para responder a las quejas	✓
Calidad de la información de productos y servicios financieros	✓
Importancia de los índices de satisfacción del cliente	✓
Esfuerzo por conocer al cliente	✓
Inclusión financiera	✓
Controversias por productos tóxicos	X
	X
Cumplimiento con los reguladores	✓
Controversias o denuncias de manipulación del mercado	✓
Blanqueo de capitales y terrorismo	✓
Paraísos fiscales	X

Fuente: Asset4 y elaboración propia

2.2 La Responsabilidad Social Corporativa y su relación con el desempeño económico y financiero en el sector financiero.

No son muchos los estudios que profundizan en analizar la relación entre la Responsabilidad Social Corporativa y su relación con el desempeño económico y financiero en el sector financiero.

Tal y como afirman Wu y Shen (2013) el número de estudios sobre la relación directa entre la RSC y el desempeño financiero en el sector financiero es escaso.

La tabla 9 ofrece una recopilación de las características de los estudios existentes y publicados en revistas de impacto que toman en consideración la RSC y algunas características económicas y de desempeño de las empresas en el sector financiero.

Tabla 9. Estudios sobre la RSC en el sector financiero

Autor	Objetivo de la investigación	Fuentes de datos	Período de estudio	Tamaño Muestra	Número de países	Metodología	Conclusión
Wu y Shen (2013)	relación entre indicadores de RSC y el desempeño financiero medido por ROA, ROE, margen por intermediación financiera, y margen por comisiones y servicios	EIRIS, Bankscope	2003-2009	162	22	Regresión mediante modelo de Heckman en dos etapas	Relación positiva
Martínez-Campillo <i>et al</i> (2013)	relación entre el gasto de la obra social y el ROI y ROE	Datos públicos (Anuario CECA)	1996-2006	47	1	Regresión agrupada o pooled de datos y Análisis dinámico datos de panel	Relación sinérgica y negativa

Autor	Objetivo de la investigación	Fuentes de datos	Período de estudio	Tamaño Muestra	Número de países	Metodología	Conclusión
Pérez-Ruiz y Rodríguez-del Bosque (2012)	evaluar la imagen que tienen los clientes de las actuaciones en materia de RSC de las entidades financieras españolas	Encuestas a clientes	2010	1.124 clientes	1	Encuestas. Muestreo polietápico por cuotas. Análisis factorial y fiabilidad de la escala. Análisis comparativo de medias	Los clientes conceden valor a los aspectos de RSC que más les afectan. Los aspectos filantrópicos y económicos (accionistas) son los que menos valoran. Hay un déficit de compromiso de los bancos con la satisfacción de los clientes.
Scholtens (2009)	analizar el desempeño socialmente responsable en materia medioambiental y social. Incorpora variables relativas al tamaño como número de empleados, total de activos, y el ratio de calidad financiera BIS Tier 1	Public data	2000-2005	32	15	Descriptiva y coeficientes de correlación entre variables	Las entidades que tienen políticas de RSE tienen coeficientes de correlación positivos y significativos con la calidad del capital (BIS Tier 1) y el tamaño de la empresa

Autor	Objetivo de la investigación	Fuentes de datos	Período de estudio	Tamaño Muestra	Número de países	Metodología	Conclusión
Scholtens y Dam (2007)	analizar la adopción de los Principios de Ecuador y la intensidad de RSC. Relacionar la adopción de dichos principios con el tamaño, ROA ROE, margen de intermediación financiera, margen neto de explotación, calidad financiera del capital (TIER 1)	EIRIS, Bankscope	2007	87	15	Descriptiva y test de igualdad de medias	la adopción de los principios de ecuador son una señal de mayor intensidad en políticas de RSC Las entidades que los adoptan son significativamente mayores que las que deciden no adoptarlos y tienen a su vez menor ROA.
Cuesta-González <i>et al</i> (2006)	estudiar el desempeño social de los principales bancos españoles y compararlo con 129 bancos internacionales	EIRIS	2003	4	1	Descriptiva y análisis basado en ranking comparativo facilitado por EIRIS	Los bancos españoles están en una fase incipiente de adopción de políticas de RSC

Autor	Objetivo de la investigación	Fuentes de datos	Período de estudio	Tamaño Muestra	Número de países	Metodología	Conclusión
Simpson y Kohers (2002)	estudio del desempeño social de los bancos (Community Reinvestment Act Rating) y su impacto en el ROE y ROA	Community Reinvestment Act Rating, FDIC Statistics	1993-1994	385	1	Regresión por el método de OLS y Test de igualdad de medias	Relación positiva

Fuente: Elaboración propia

De los estudios de la Tabla 9 sólo tres de ellos realmente estudian el desempeño social de la empresa o RSC y su impacto en algunos indicadores de la rentabilidad económica y desempeño de la empresa.

En particular Wu y Shen (2013) estudian la relación entre indicadores de RSC y el desempeño financiero en una muestra de 162 bancos de 22 países diferentes, para un período de siete años, del 2003 al 2009. Los datos los obtienen de las bases de datos de EIRIS (Ethical Investment Research Service) y Bankscope. A partir de los datos de EIRIS clasifican a la muestra en cuatro grupos basados en el mayor o menor grado de compromiso y desarrollo de políticas de RSE. A partir de ahí y mediante el uso de un modelo de regresión de dos etapas de Heckman, ponen en relación dicho grado de compromiso con el desempeño económico de los bancos de la muestra. Los resultados obtenidos muestran una relación significativa y positiva entre ambos conceptos de forma que los bancos con mayor grado de compromiso obtienen mejores indicadores de desempeño económico en términos de rentabilidad de los activos (ROA), rentabilidad del capital (ROE), margen por intermediación financiera, y margen por comisiones y servicios, siempre y cuando la decisión de desarrollar políticas de RSE sea considerada estratégica por la compañía. Si la decisión es de tipo altruista no se puede demostrar que dicha relación sea positiva pero al menos no es negativa, y si la decisión fuera tomada por motivos exclusivos de lavado de imagen, tal relación es inexistente. Por países los bancos de Reino Unido y Suiza pertenecen al grupo con el mayor compromiso y desarrollo de políticas de RSE. En el siguiente grupo con mejor puntuación en comportamiento de RSE figuran los bancos de Bélgica, España, Noruega, Canadá, Francia, Irlanda, y Suecia. A continuación, en el siguiente grupo, los porcentajes más altos de los bancos son de Australia, Dinamarca, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Portugal, Singapur y los Estados Unidos. Por último en el grupo de las entidades peor valoradas en materia de compromiso y desarrollo de políticas de RSE encontraron a los bancos de Austria, Hong Kong, Israel y Corea del Sur. De un

análisis de los resultados por zonas los autores muestran cómo las zonas de Reino Unido, Canadá y Europa puntúan más alto que EEUU y Asia.

En otro estudio Simpson y Kohers (2002) profundizan en el estudio del desempeño social de los bancos y su impacto en la rentabilidad económica. Ante la dificultad de tomar una medida del desempeño social en el sector financiero, deciden tomar como indicador el rating del "*Community Reinvestment Act*" (CRA) de 1977 que refleja como los bancos comerciales en Estados Unidos satisfacen las necesidades de crédito de los mercados en especial las de las clases de bajos ingresos (Spong, 1994). Por lo tanto estudia la accesibilidad de la comunidad a los créditos y servicios bancarios, siendo éste tan sólo un aspecto de las diferentes dimensiones de la RSC. Las autoridades regulatorias examinan a los bancos para calificarlos en cuatro categorías como 1) sobresaliente 2) satisfactorio 3) necesita mejorar 4) incumplimiento sustancial. Los autores reconocen que el indicador utilizado no puede ser considerado universal y no contempla todas las dimensiones de la RSE, pero cubre muchos de los puntos críticos del desempeño social externo de los bancos y es única para el sector bancario.

Una vez definido el indicador de RSE a utilizar, analizan los resultados para una muestra de 385 entidades norteamericanas para los años 1993 y 1994, poniéndolos en relación con la rentabilidad de los activos (ROA) y la rentabilidad del capital (ROE) obtenidos de la base de datos de la *FDIC Statistics on Banking*.

Para ello calculan los test de diferencias de medias de los grupos calificados como sobresaliente y como con "necesidad de mejorar", y construyen dos regresiones para contrastar la existencia de la relación entre el rating CRA y los indicadores ROA y ROE. Como variables de control entre otras toman el tamaño de la empresa y las condiciones económicas locales del mercado de préstamos, Los resultados se obtienen con el método de mínimos cuadrados ordinarios

arrojando como conclusión que la relación entre dichos indicadores es positiva y significativa. Concluyen admitiendo la necesidad de alargar el período de estudio para no limitarlo a uno o dos años.

A su vez, Martínez-Campillo *et al* (2013) para una muestra de 47 cajas de ahorro españolas y para el período de años de 1996 a 2006, estudian la relación entre el gasto de la obra social y la rentabilidad económica (ROI, *return on investment*) y financiera (ROE, *return on equity*), pretendiendo encontrar evidencias de la doble direccionalidad de la relación entre la RSC y la rentabilidad.

Los datos los obtienen de los Anuarios públicos de la Confederación Nacional de Cajas de Ahorro (CECA). En su investigación combinan técnicas de regresión agrupada o *pooled* de datos por mínimos cuadrados ordinarios con técnicas de análisis de datos de panel. Mediante el análisis estático de datos de panel buscan controlar la heterogeneidad inobservable mediante el contraste de Hausman para determinar la conveniencia de utilizar estimadores de efectos fijos o aleatorios. Con el análisis dinámico de datos de panel por el método generalizado de momentos, además de controlar la heterogeneidad observable buscan controlar la endogeneidad introduciendo retardos en las variables explicativas.

Concluyen que la relación entre el gasto de la obra social de las Cajas y la rentabilidad es de tipo sinérgica y negativa, y justifican sus conclusiones en la hipótesis del oportunismo de los directivos y en la hipótesis del *trade-off*. No obstante los autores reconocen por una parte que el indicador del gasto social utilizado no es representativo de todas las acciones y dimensiones que comprende la RSC, y por otra que por su propia naturaleza el gasto de la obra social siempre supone un costo para la empresa a diferencia de otras acciones de RSC que no necesariamente implican un costo. Además apuntan a que el resultado pudo verse influido por la presión de los reguladores para incrementar

la solvencia de las entidades financieras destinando porcentajes mayores de beneficios a reservas. Todo ello puede justificar que los resultados difieran de otros que apuntan a un impacto positivo de la RSC sobre la rentabilidad de las entidades financieras.

De cualquier forma sus resultados sólo cubren parcialmente un aspecto muy concreto de la RSC, y no permitirían por tanto conclusiones generales sobre el impacto de la RSC en la rentabilidad de las entidades financieras.

Por su parte Scholtens (2009) propone un marco para evaluar el desempeño socialmente responsable de los bancos a partir de datos de fuentes públicas y con los datos obtenidos relaciona dicho desempeño con algunas características financieras de los bancos.

Para ello en primer lugar selecciona una muestra de 32 bancos de 15 países diferentes, distribuidos por las siguientes regiones: Europa (22 entidades), Norteamérica (6 bancos), y el Pacífico que comprende Japón y Australia (4 entidades). Para evaluar el desempeño social de los bancos toma una batería de indicadores de los aspectos medioambientales y sociales de forma similar a lo que hacen EIRIS y KLD. No tiene en cuenta, al contrario que hacen otras agencias de calificación, los aspectos de buen gobierno corporativo y transparencia, ya que considera que los bancos que cotizan ya tienen que cumplir regulaciones en esta materia como la de Sarbanes-Oxley, mientras el objeto de su estudio se centra tan sólo en estudiar las dimensiones voluntarias de la RSC. Tampoco tiene en cuenta la dimensión económica de la RSC ya que en este caso no pretende ser objeto de estudio.

Los datos son tomados para el período del 2000 al 2005 de fuentes públicas, y de forma concreta de los reportes de sostenibilidad o sociales de los bancos, de los reportes medioambientales, de las memorias financieras anuales y de las propias webs de los bancos. Con ello logra acceder a datos públicos si bien

reconoce que pueden sufrir de cierto sesgo por ser reportados por los propios bancos sin ningún filtro u análisis realizado por terceros.

Agrupó a los indicadores seleccionados, en este caso 29 en total, en cuatro grandes grupos: (1) códigos éticos, reportes de sostenibilidad y sistemas y procedimientos implantados de gestión medioambiental; (2) gestión medioambiental; (3) desarrollo de productos financieros responsables y (4) conducta social.

El autor reconoce las limitaciones que tiene el excluir del análisis la dimensión de buen gobierno corporativo y la dimensión económica de la RSE, aspectos ambos relevantes en el marco del análisis de la conocida tripe P, *People, Planet, y Profit*. También reconoce cierta limitación al partir de una muestra reducida de entidades financieras.

Como mejores prácticas para su estudio y tener de esta forma un punto de referencia incluye indicadores que señalan la pertenencia o no de cada banco a los índices de sostenibilidad como el *Dow Jones Sustainability*, *FTSE4Good*, *Domini 400 Social Index* y el *European Ethibel Sustainability Index* (ESI).

Con todo ello asignan una puntuación porcentual a cada banco en función del número de indicadores que cumplen según los criterios de RSC y con la puntuación obtenida realizan un estudio descriptivo de los principales indicadores tanto a nivel regional como individual de los 32 bancos de la muestra.

Los resultados obtenidos concluyen que en el período del 2000 al 2005 se observa una mejora generalizada en la adopción de políticas medioambientales y socialmente responsables por parte de los bancos de la muestra. Muestran además de una creciente importancia de estos aspectos en el sector financiero internacional, que no hay diferencias sustanciales entre regiones, y que una alta puntuación en los resultados no implica que dicho banco pertenezca a

alguno de los índices seleccionados como mejores prácticas, ni que una baja puntuación implique su no presencia en dichos índices.

Por último calculan los coeficientes de correlación entre la puntuación obtenida del desempeño social y medioambiental, y ciertas características de tamaño como número de empleados, total de activos, y el ratio de calidad financiera BIS Tier 1, obteniendo que positiva y significativamente está relacionada con las mencionadas variables.

Anteriormente Scholtens y Dam (2007) desarrollan un interesante estudio para analizar si la adopción de los bancos de los Principios de Ecuador implica una mayor intensidad en sus políticas de RSE. Los Principios de Ecuador son un marco de referencia para asegurar que los proyectos financiados por los bancos son social y medioambientalmente responsables. Los bancos usan esos principios para evaluar el impacto de los proyectos financiados en el medio ambiente y en la sociedad.

Analizan una muestra de 87 entidades pertenecientes a 15 países tomando datos, al igual que Wu y Shen (2013), de la base de datos EIRIS y de Bankscope.

Observan como en primer lugar, los bancos que adoptan dichos principios desarrollan significativamente más políticas sociales, medioambientales y éticas que aquellos que no adoptan dichos principios, por lo que concluyen que la adopción de dichos principios puede ser usada como una señal de conducta socialmente responsable.

En segundo lugar relacionan también la adopción de los principios con algunas características como el tamaño y la rentabilidad de los activos, concluyendo que las entidades que los adoptan son significativamente mayores que las que deciden no adoptarlos y tienen a su vez menores rentabilidades de los activos. Para otras características financieras como margen de intermediación

financiera, margen neto de explotación antes de intereses, calidad financiera del capital (TIER 1) y rentabilidad del capital (ROE) no encuentran diferencias significativas.

La metodología utilizada de análisis de los datos obtenidos se reduce a un t-test de diferencias de medias y a un análisis descriptivo. Para seleccionar los indicadores a utilizar de la base de datos EIRIS realizan un análisis factorial agrupando los indicadores en tres factores principales: (1) grupos de interés, (2) Buen gobierno corporativo y (3) Medioambiente.

Por último estudian mediante un análisis de eventos el impacto de la adopción de los principios con los resultados obtenidos en el mercado de valores cotizados de los bancos analizados. Y concluyen que en el caso de los bancos que anuncian la adopción de los principios no hay impactos significativos de resultados anormales o extraordinarios en los valores del mercado al menos en los diez días posteriores al anuncio.

Por último cabe mencionar dos estudios realizados en España. El primero de ellos es elaborado por Cuesta-González *et al* (2006). Este estudio no pretende analizar la relación entre el desempeño social de los bancos y características financieras y económicas de los mismos. Más bien propone un modelo para evaluar su desempeño social a partir de datos públicos tales como reportes sociales o de sostenibilidad y páginas webs de los propios bancos.

Estudia el desempeño social de 4 bancos españoles y los compara con otros 129 bancos internacionales. Para ello elige en primer lugar los indicadores y criterios más adecuados para el sector financiero partiendo de los indicadores y criterios que facilita EIRIS. De los todos los criterios utilizados por EIRIS, eligen 16, relativos entre otros aspectos, a las áreas de gobierno corporativo y transparencia, derechos humanos, actividad en países del tercer mundo,

políticas de recursos humanos, y relaciones con grupos de interés y compromiso con la comunidad.

Una vez definidos los criterios, proceden a introducirlos en el software de EIRIS para obtener una puntuación de los bancos que cumplen los criterios, y los comparan con los 4 bancos españoles objeto del estudio. Concluyen que los bancos españoles están en una fase incipiente de adopción de políticas de RSC.

El segundo de los estudios (Pérez-Ruiz y Rodríguez-del Bosque, 2012) se centra en evaluar la imagen que tienen los clientes de las actuaciones en materia de RSC de las entidades financieras españolas, y en compararla con la importancia que los propios clientes conceden a cada factor o dimensión de la RSC. Los autores destacan que las entidades financieras en sus actuaciones prestan demasiada atención a los accionistas y a cuestiones de cumplimiento legal y de códigos formales de carácter ético. Sin embargo los clientes tienen una peor imagen de las actuaciones que las entidades realizan a favor de la satisfacción del usuario, empleados y en último lugar la sociedad.

Añaden que los clientes conceden mayor importancia a aquellas acciones corporativas que más directamente pudieran afectarles en su satisfacción, siendo los aspectos más económicos y filantrópicos de la RSC los menos valorados por los usuarios de servicios financieros.

Concluyen que la importancia que dan los clientes a cada una de las dimensiones de la RSC es significativamente superior a la imagen valorada por ellos de las actuaciones de los bancos en cada una de las dimensiones. El estudio pone de manifiesto que las entidades financieras aún tienen un importante camino que recorrer para conseguir alcanzar las expectativas puestas por los clientes en sus políticas de RSC, puesto que no parecen haber conseguido satisfacer sus expectativas.

CAPÍTULO III. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA: DISEÑO Y METODOLOGÍA

3 Investigación empírica: diseño y metodología.

3.1 Introducción

Este trabajo centra su investigación en el sector financiero internacional y para ello toma una muestra de 154 entidades pertenecientes a 22 países de zonas geográficas diversas, incluyendo a entidades de Asia, Estados Unidos, Europa, Canadá, y Australia. Los datos para la investigación abarcan un período de 6 años, desde el 2006 al 2010. Ello permite estudiar la evolución de los datos y la relación entre las variables a lo largo de un período que va desde un escenario pre crisis, positivo y dinámico desde el punto de vista económico, a un escenario de crisis internacional en el sector financiero objeto de estudio.

Partiendo de un enfoque multidimensional de la RSC, esta investigación estudia la relación de la RSC y sus dimensiones social (relaciones con la comunidad), responsabilidad de producto (relaciones con los consumidores), medioambiental, laboral (relaciones con los empleados) y de gobierno corporativo con el desempeño económico y financiero en el sector bancario internacional. Estas cinco dimensiones recogen las áreas de interés objeto de anteriores estudios (Kang et al, 2010).

Asimismo se introducen variables de control que reflejan características de cada entidad y del entorno macroeconómico del país donde cada entidad financiera de la muestra tiene su sede principal.

Para medir cada una de estas variables se tomarán los datos provenientes de la base de datos Asset4 especializada en indicadores de RSC y con disponibilidad de datos homogéneos y sistematizados para el sector financiero, entre otros sectores de actividad. Esta base de datos y el procedimiento para calcular los valores de las variables se detalla más adelante en este capítulo. Los datos para las variables de control del entorno macroeconómico se extraen de la base de datos de indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial.

Todas las variables son detalladas en el presente capítulo, explicando los conceptos que pretender medir.

Con los valores de cada una de las variables y a través de modelos de datos de panel se estudia a lo largo del horizonte temporal considerado el efecto de cada dimensión de la RSC en el desempeño económico y financiero de las entidades financieras de la muestra. Igualmente se estudia el efecto que puede tener el desempeño económico y financiero en la intensidad de la RSC en su conjunto. En ambos casos y a través de modelos dinámicos de datos de panel se introducen retardos en las variables que permiten estudiar el posible retardo de los efectos entre las variables a la vez que evitar los problemas derivados de una posible endogeneidad del modelo y en las relaciones de las variables entre sí.

El presente capítulo se estructura de la siguiente forma. En un primer epígrafe se justifican y se formulan las hipótesis a contrastar en la investigación. A continuación y en un segundo epígrafe, se presenta la base de datos de dónde se obtienen los valores de las variables, y el procedimiento seguido para ello. También se presenta la muestra utilizada para esta investigación. En un tercer epígrafe se explican las variables utilizadas y los

conceptos que se pretenden medir a través de ellas. Asimismo se detallan los indicadores utilizados por la base de datos Asset4 para la medición de dichas variables. En un último epígrafe se presenta y justifica el método econométrico utilizado por esta investigación.

3.2 Hipótesis de la investigación

3.2.1 Hipótesis relativas a la dimensión gobierno corporativo de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero

Distintos autores han investigado la relación existente entre los principios de un buen gobierno corporativo y el desempeño económico y financiero de la empresa (DEF).

Core *et al* (1999) encuentran evidencias de una relación lineal entre el buen gobierno corporativo y la rentabilidad financiera de la empresa. Sus resultados sugieren que las empresas con peor gobierno corporativo tienen más problemas de agencia y peores resultados financieros

Igual tipo de relación se evidencia en el estudio de Miras-Rodríguez *et al* (2014) que encuentran una relación lineal positiva entre la dimensión de gobierno corporativo y el ROA de una muestra de entidades del sector eléctrico.

Algunos autores han profundizado en el estudio de la relación con los resultados y valor de la empresa de algunos de los elementos del buen gobierno corporativo, mostrando resultados confusos. Así por ejemplo Rosenstein y Wyatt (1990) muestran como a mayor proporción de consejeros externos el comportamiento inicial de la acción de la empresa es positivo. Sin embargo, Yermack (1996) no encuentra evidencias entre ambas variables.

Morck *et al.* (1988) demuestran que el porcentaje de acciones en manos de los ejecutivos mejora en una primera etapa el resultado y el valor de la empresa al funcionar como incentivo y alinear mejor los intereses. Sin embargo esta relación decrece al aparecer un efecto de mayor control de voto por parte de los ejecutivos.

Por su parte Adams y Ferreira (2009) estudian el efecto de la mayor diversidad de género en el consejo y concluyen que las mujeres atienden de forma activa a más reuniones de consejo y son más proclives a formar parte de los comités de control que los hombres. Con ello incrementan la intensidad de la función de control que cumple el Consejo. Sin embargo los efectos de la diversidad de género en los resultados de la empresa son confusos (Milliken y Martins, 1996).

Adams y Ferreira (2007) apuntan a que una excesiva interferencia de los consejeros en las decisiones del equipo ejecutivo puede conllevar dificultades de comunicación y coordinación entre los consejeros y los directivos. Consecuentemente una mayor diversidad de género podría afectar negativamente al resultado de la empresa si intensifica de forma excesiva la función de control sobre los principales ejecutivos. En el mismo estudio encuentran cómo la diversidad afecta positivamente al resultado en aquellas empresas con débil nivel de gobierno corporativo, mientras que lo hacen de forma negativa en las compañías con un buen nivel de gobierno corporativo.

Andrés y Vallelado (2008) encuentran evidencias en el sector financiero de una relación en forma de U invertida entre el resultado y las variables tamaño del Consejo y proporción de consejeros no ejecutivos. Observan cómo el tamaño del consejo impacta positivamente en los resultados al mejorar las funciones de control y asesoramiento del consejo. Pero ello se produce hasta que el número de consejeros se hace excesivo. Concretamente fijan el punto de inflexión en 19 consejeros. Evidencian que los Consejos con muchos miembros conllevan

problemas de comunicación, coordinación, control y flexibilidad a la hora de tomar decisiones.

Por otra parte en su mismo estudio muestran que la incorporación de consejeros externos mejora inicialmente los resultados de la empresa mejorando las funciones de control del consejo, pero cuando la proporción sobre el total de consejeros es grande, dicha relación comienza a ser negativa. Ello evidencia en parte la importancia de la información, conocimiento y la opinión de los consejeros ejecutivos a la hora de cumplir con la función de asesoramiento. Con ello concluyen que en el sector financiero una adecuada mezcla de consejeros ejecutivos y no ejecutivos es más adecuada para crear valor que una composición con excesivos consejeros independientes ya que facilita mejor el cumplimiento de las funciones de control (independiente) y asesoramiento (información y conocimiento).

Por último encuentran evidencias aunque no significativas de una relación positiva entre el número de reuniones de consejo al año y los resultados de las entidades financieras. Este resultado soporta la hipótesis de que los consejos en el sector financiero cumplen un rol proactivo en búsqueda de nuevas estrategias y procesos de creación de valor en lugar de adoptar un rol defensivo que dé respuesta a unos pobres resultados.

Como conclusión, los resultados de los anteriores estudios muestran resultados confusos que en ocasiones pueden dar lugar a una relación positiva con el resultado financiero de la empresa y en otras la relación puede ser negativa. Asimismo la relación en ocasiones puede no ser significativa indicando un efecto neutral del gobierno corporativo en el desempeño económico y financiero de la empresa.

La causa de las evidencias inconclusas puede estar en el efecto compensación de las dos funciones que pueden derivarse de un buen gobierno corporativo: la función de control que requiere independencia y la función de asesoramiento que necesita de conocimiento e información de calidad. Por ello

para que un buen gobierno corporativo tenga un impacto positivo en los resultados, debería tener un balance compensado entre los elementos de gobierno corporativo que influyen en el nivel de cada una de estas dos funciones. Si fuera así un buen gobierno corporativo debería reducir problemas de agencia entre los grupos de interés y contribuir a la creación de valor sostenible a largo plazo. Bajo este supuesto planteamos la siguiente hipótesis de partida a contrastar por esta tesis:

H1a: $DEF = f(GOBCO)$ donde $dDEF/dGOBCO > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

No obstante y debido a los resultados confusos obtenidos hasta ahora sobre la relación entre la dimensión de gobierno corporativo y los resultados de las empresas, formulamos también las siguientes hipótesis alternativas a contrastar en la tesis:

H1b: $DEF = f(GOBCO)$ donde $dDEF/dGOBCO < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

H1c: $DEF \neq f(GOBC)$ Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

3.2.2 Hipótesis relativas a la dimensión medio ambiente de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero

En cuanto a la relación existente entre las medidas de protección medioambiental y el desempeño económico y financiero de la empresa, los resultados obtenidos hasta ahora arrojan resultados confusos.

Algunos estudios obtienen resultados positivos (Aragón-Correa y Rubio-López, 2007; Galdeano-Gómez *et al.*, 2008; Nakao *et al.*, 2007; Wahba, 2008), pero otros no identifican un impacto significativo e incluso en ocasiones el impacto resulta ser negativo (Link y Naveh, 2006; Wagner, 2005; Watson *et al.*, 2004).

Wagner *et al* (2002) presenta un modelo teórico que recoge y compara los diferentes tipos de relaciones existentes entre ambas variables. En primer lugar presentan la postura tradicionalista soportada en la hipótesis del efecto compensación (*trade-off hypothesis*) basada en los postulados originales de Friedman (1970). Según esta postura la gestión y medidas de protección medioambiental suponen incurrir en costes e inversiones para la empresa en actividades no productivas que o bien no generan beneficio directo o las ganancias obtenidas en términos de reciclaje o ahorro de materiales son menores que los costes necesarios para adoptar dichas medidas (Walley y Whitehead, 1994; Jasch, 2006). Los mayores costes llevan a un incremento de precios y a reducir la competitividad de la empresa.

Adicionalmente las preferencias de los consumidores todavía no se inclinan de forma significativa hacia las empresas con procesos de producción de menor impacto medioambiental sino que lo hacen hacia el desempeño y prestaciones de los productos (Hibiki y Managi, 2010). Por ello una imagen corporativa de responsabilidad medioambiental puede tener un efecto limitado en la competitividad comercial de sus productos en el mercado, pudiendo no generar un beneficio económico para la empresa (Fujii *et al*, 2013).

Como contrapeso a la postura tradicional anterior, los revisionistas siguiendo las hipótesis de Porter (Porter, 1991; Porter y van der Linde, 1995) defienden que los estándares medioambientales cuando están bien diseñados pueden incentivar en las empresas el desarrollo tecnológico e innovación en procesos y productos más ecológicos, generando ahorros en costos y ganancias en la productividad de los recursos, y mejorando con ello, su reputación en el mercado, la competitividad y la diferenciación de la empresa (Shrivastava, 1995; Russo y Fouts, 1997; Sharma y Vredenburg, 1998; Christmann, 2000; Fraj-Andrés *et al.*, 2008; Galdeano-Gómez *et al.* 2008; López-Gamero *et al.*, 2009) y mejorando el desempeño económico. Los revisionistas consideran que los desembolsos incurridos para la adopción de medidas de protección medioambiental son inversiones y no costes. Además consideran que se acumulan conocimientos y capacidades en los empleados que permiten intensificar la innovación y desarrollo tecnológico. Ello justificaría una relación positiva entre las medidas de protección medioambiental y el desempeño económico y financiero de la empresa.

Hay autores que encuentran que esta relación es de tipo lineal (Molina-Azorín *et al.*, 2009; Pérez-Calderón *et al.*, 2012; Guenster *et al.* 2011), pero no siempre es así (Wagner *et al.*, 2002; Schaltegger y Synnestvedt, 2002; Dawkins y Fraas, 2010; Hahn *et al.*, 2010; Fujii *et al.*, 2013).

Fujii *et al.* (2013) dividen la postura revisionista en tres teorías. La primera de ellas defiende una relación lineal positiva. Se focaliza en los beneficios económicos generados por aplicar medidas de protección ambiental basadas en el uso de tecnologías más limpias de producción. Tal y como sostienen Zeng *et al.* (2010), las empresas manufactureras pueden ahorrar en materiales y trabajo gracias a las mejoras en los procesos productivos y a esa inversión en tecnologías más limpias.

Las otras dos teorías muestran relaciones curvilíneas. La teoría que presenta una relación en forma de U muestra cómo al inicio las empresas deben acometer, debido a las regulaciones medioambientales, medidas en la parte última de la cadena de valor que suponen afrontar costos para reducir la polución. Durante ese período de tiempo el desempeño económico de la empresa se ve reducido. No obstante con el tiempo la empresa acumula los conocimientos y capacidades necesarias para afrontar medidas que impacten sobre la tecnología de producción generando procesos de inversión en innovación y desarrollo de tecnologías más limpias. Con estos procesos las empresas logran beneficios que superan los costes (Palmer *et al.*, 1995; King y Lenox, 2001).

La última teoría muestra una relación en forma de U invertida. Cuando el desempeño medioambiental es bajo, la empresa puede elegir entre diferentes opciones de equipamiento y tecnología para la gestión medioambiental, todas ellas eficientes en términos de reducción de costes. Sin embargo cuando la firma alcanza niveles altos de protección medioambiental, el costo marginal de nuevas medidas es mayor que el beneficio marginal derivado de las mismas. Consecuentemente cuando la empresa alcanza los estándares medioambientales exigidos no encuentra un incentivo económico para mejorar su desempeño medioambiental, y por tanto las mejoras son realizadas por otros motivos diferentes al económico (reputacionales, de legitimidad social, principios éticos,...).

Con todo ello, autores como Hart y Ahuja, (1996) y Claver *et al.* (2007) advierten contra los intentos de algunas empresas de diferenciar sus productos y actuaciones como respetuosos con el medio ambiente, cuando en realidad siguen produciendo con un alto nivel de emisiones, y residuos. Ello tiene un alto riesgo de generar una pérdida de credibilidad y reputación y perjudicar su competitividad.

Por último hay que destacar que los resultados de la relación entre el desempeño medioambiental y económico de la empresa pueden variar según el sector de actividad de la misma (López-Gamero *et al.*, 2009). Los sectores de servicios son considerados como poco contaminantes (Henriques y Sadorsky, 1996; Ramus y Montiel, 2005; Shih *et al.*, 2006). En cambio hay sectores industriales altamente contaminantes como el del petróleo, químico, o el del acero, que tienen más incentivos para tomar la iniciativa y adoptar medidas de protección medioambiental (Gamble *et al.*, 1995, Gray *et al.*, 2001; Shih *et al.*, 2006) ya que están más expuestos a la opinión y escrutinio público. Cairncross (1992) evidencia un mayor compromiso medioambiental por parte de las empresas con más problemas de contaminación en su actividad. Las industrias del sector servicios como la industria financiera, con tecnologías poco contaminantes, son consideradas de bajo impacto medioambiental y por ello tienen dificultades para beneficiarse de las políticas medioambientales. Con ello la variable medioambiental puede no tener un efecto significativo con el desempeño económico y financiero.

Sin embargo su impacto medioambiental indirecto a través de los proyectos financiados puede ser relevante para algunos grupos de interés, y ello podría permitir que las entidades financieras pudieran obtener algunos beneficios de su compromiso medioambiental.

Por ello nos inclinamos a formular la siguiente hipótesis de partida

H2c: DEF \neq f(MAMB) Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

Sin embargo ante los resultados inconclusos formulamos las siguientes hipótesis alternativas:

H2a: $DEF = f(MAMB)$ donde $dDEF/dMAMB > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

H2b: $DEF = f(MAMB)$ donde $dDEF/dMAMB < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

3.2.3 Hipótesis relativas a la dimensión laboral -relaciones con los empleados- de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero

Distintos autores han estudiado la relación existente entre la responsabilidad social que persigue mantener unas buenas relaciones con los empleados y el desempeño en el trabajo y por ende con el desempeño y competitividad de la empresa.

Déniz-Déniz y De Saá-Pérez (2003) estudiaron dicha relación en una muestra de cajas de ahorro españolas mostrando evidencias de cómo las entidades que institucionalizaban unas buenas prácticas hacia los empleados mostraban unos mejores resultados financieros. La relación era significativa y de carácter lineal. De esta forma subrayaban la importancia de desarrollar capacidades y recursos estratégicos de gestión de las personas en base a principios de responsabilidad social, logrando con ello una mayor colaboración entre los empleados y un mejor desempeño de los mismos con un impacto positivo en los resultados de las entidades.

En esta misma línea Choi y Wang (2009), argumentaron y mostraron evidencias significativas de cómo las buenas relaciones con los grupos de interés no

financieros, más concretamente con los empleados, comunidad y clientes y proveedores no sólo contribuyen a permitir que las empresas con resultados financieros superiores puedan sostener su ventaja competitiva durante más tiempo, sino que también y de forma más intensa y crítica, permitía a las empresas con resultados más pobres salir más rápidamente de su situación de desventaja.

Berman *et al* (1999) analizaron cómo las relaciones con cada uno de los grupos de interés impactan en los resultados económicos de las empresas, concluyendo y mostrando evidencias significativas de que las relaciones con los empleados - entre otros grupos de interés - tienen una relación positiva y directa con los resultados financieros de la empresa. Al mismo tiempo muestran que adicionalmente esas relaciones moderan de forma significativa la relación entre las estrategias de liderazgo en costos y diferenciación y su impacto en el desempeño financiero de la empresa. Estos resultados soportan en gran parte lo sostenido por algunos de los defensores de la teoría de los *stakeholders* (Freeman, 1984; Freeman y Gilbert, 1988).

Los autores argumentaban en su marco teórico para el estudio que las relaciones con los empleados constituye un valioso recurso para generar ventajas competitivas (Huselid, 1995; Pfeffer, 1994) en forma de incrementos en la eficiencia e incluso aumento diferencial de los ingresos (Becker y Gerhart, 1996). Específicamente puede reducir la rotación y el absentismo de los empleados, incrementar su productividad y mejorar el compromiso y esfuerzo de los trabajadores. En esta línea se pueden encontrar distintas evidencias tanto empíricas como teóricas de cómo las prácticas y estrategia en las relaciones con los empleados pueden tener un impacto positivo en los resultados financieros de la empresa (Becker y Gerhart. 1996; Delaney y Huselid, 1996; Youndt *et al*. 1996).

Por ejemplo una mayor diversidad puede reducir el absentismo y la rotación y mejorar la capacidad de la empresa para atraer el mejor talento y para relacionarse con una base más amplia de clientes de forma más efectiva en un

mercado cada vez más global y diverso (Robinson y Dechant, 1997; Thomas y Ely, 1996). La mayor diversidad aporta también un mejor desempeño y productividad en los grupos de trabajo y por ende un mejor desempeño en las empresas (Von Bergen, 2005; Jackson, 1993). Permite la toma de decisiones de mayor calidad (McLeod y Lobel, 1996; Watson *et al*, 1993; Miller *et al*, 1998; Lawrence, 1997), formas más creativas de solucionar los problemas (Nemeth y Wachter, 1983; Triandis *et al*, 1965), ideas más imaginativas (Bantel *et al*, 1989).

Zhang (2010) subraya como la preocupación por el bienestar de los empleados reduce su estrés e impulsa su satisfacción y compromiso (Baker *et al*, 2006; Lings y Greenley, 2005). Adicionalmente puede facilitar un aprendizaje colaborativo y favorecer que los empleados compartan mayores conocimientos e información (Janz y Prasarnphanich, 2003). De esta forma, y dado que el acceso al conocimiento y la colaboración es crítico para los procesos de innovación (Brockman y Morgan, 2003; Calantone y Di Benedetto, 1988), la empresa puede responder mejor a las necesidades de los consumidores y por tanto desarrollar productos con mayor rapidez y que respondan mejor a lo requerido por el mercado. En este sentido el autor muestra evidencias de una relación significativa y positiva entre la orientación hacia los empleados y la innovación, así como una relación con el desempeño financiero de la empresa a través de una mayor y mejor orientación al consumidor.

No obstante Kuvaas (2008) encontró evidencias significativas de cómo la relación existente entre empleados y la empresa (*Employee-Organization-Relationship – EOR -*) era vital para que las buenas prácticas de gestión de los recursos humanos tuvieran los efectos esperados sobre la satisfacción, la motivación y el compromiso del empleado y por ende en los resultados de la empresa, la satisfacción del consumidor y los procesos de innovación. Si la relación era buena se daban los efectos deseados. De lo contrario los efectos no aparecían con tanta intensidad o incluso podía tener signo negativo. Para

ello era relevante que se diera una buena percepción de los empleados del compromiso de la organización hacia ellos (*Perceived organization support*) que redundaba a su vez en un mayor compromiso emocional de los empleados (*affective commitment*) y por ende en un mayor desempeño en el trabajo y en una menor intención de abandonar la empresa. El autor encontró evidencias de todo ello. Si la percepción de los empleados no era buena, el empleado podía comportarse de forma oportunista aún cuando hubiera en la empresa buenas prácticas de gestión de recursos humanos. Por ello dependiendo de la percepción de los empleados el efecto de la dimensión laboral de la RSC sobre el desempeño económico y financiero podría ser positivo o negativo, o incluso no ser significativo. Ello es especialmente relevante en épocas de crisis.

Por su parte Bussy y Suprawanb (2012) mostraron como el diálogo con los empleados y las prácticas de responsabilidad social (RS) hacia los empleados (*employee concern*) constituían factores relevantes para construir esas buenas relaciones entre empleados y la empresa. Las evidencias de su estudio arrojaron una relación positiva entre esas dos variables y los resultados financieros y económicos de la empresa. De hecho mostraron cómo los empleados se constituían en el grupo de interés y la dimensión de RSC más relevante para impactar en los resultados de la empresa a través del diálogo y las prácticas de RSC. No obstante su estudio reveló igualmente que la empresa normalmente concedía más importancia a otros grupos de interés como los accionistas en primer lugar seguidos de los consumidores. Sugerían por tanto incrementar la importancia relativa dada a los empleados a la hora de establecer un diálogo más intenso y unas buenas prácticas de RS hacia ellos.

Por ello y teniendo en cuenta que la mayor parte de estudios arroja evidencias de un efecto positivo en el desempeño económico y financiero se formulan la siguiente hipótesis de partida a contrastar en esta investigación:

H3a: $DEF = f(LABOR)$ donde $dDEF/dLABOR > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

No obstante, teniendo en cuenta las conclusiones de Kuvaas (2008) y la existencia de una crisis en el período de estudio se plantean las siguientes hipótesis alternativas a contrastar por esta investigación:

H3b: $DEF = f(LABOR)$ donde $dDEF/dLABOR < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

H3c: $DEF \neq f(LABOR)$ Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

3.2.4 Hipótesis relativas a la dimensión social de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero

Distintos autores han estudiado la relación de esta dimensión con su impacto en el desempeño económico y financiero de la empresa. Los resultados son inconclusos.

Algunos investigadores sostienen que la filantropía corporativa facilita la cooperación de las partes interesadas y ayuda a asegurar el acceso a los recursos críticos controlados por los grupos de interés, lo que sugiere que la filantropía corporativa debe estar asociada positivamente con el desempeño financiero de la empresa. Por el contrario, otros autores toman una postura negativa, lo que sugiere que la filantropía corporativa desvía valiosos recursos corporativos y tiende a inhibir el desempeño financiero de las empresas.

Inoue y Lee (2011) arrojaron evidencias distintas según la industria de que se trate. Para algunas industrias mostraron cómo la relación es negativa y para otras es positiva. La razón explicaron puede derivarse de los argumentos de Porter y Kramer (2006). Algunos sectores muestran un grado mayor de dependencia de sus operaciones con las relaciones que mantiene con la comunidad y tienden en tales casos a considerar las acciones de RSC como estratégicas. Consecuentemente logran ventajas competitivas y mejoras en la eficiencia operativa, que en última instancia conducen a una mayor rentabilidad y un mejor comportamiento del valor de la empresa en el mercado. Otras industrias tienen una menor dependencia de las comunidades locales y sus acciones de RSC hacia la comunidad no tienen un carácter estratégico, y con ello tienen menos posibilidades de generar un impacto positivo en el desempeño financiero de la empresa.

Waddock y Graves (1997) sostenían que las buenas relaciones con la comunidad podían conducir a mejoras legislativas y de la normativa local, permitiendo ahorros en los costos de las operaciones de las empresas. Otros autores también defendieron el impacto positivo que las relaciones con la comunidad puede tener en los resultados de la empresa (Hillman y Keim, 2001; Brammer y Millington, 2005; Miras-Rodríguez *et al* 2014).

Hillman y Keim (2001) demuestran que las acciones sociales de cara a la comunidad pueden generar ventajas competitivas para la empresa siempre y cuando tengan relación con comunidades que se puedan considerar como grupos de interés primarios para la empresa.

Brammer y Millington (2005) por su parte encuentran evidencias significativas de que las empresas con mayores gastos de carácter filantrópico tienen una mejor reputación. Dado que los índices de reputación están relacionados con el desempeño financiero de la empresa (Fryxell. y. Wang, 1994), concluyen que la gestión de los gastos filantrópicos puede ser relevante para la empresa, al

mejorar la reputación incluso más que la participación voluntaria de los empleados en acciones de carácter social. Los resultados de su estudio mostraron cómo estos efectos sobre la reputación son más intensos en industrias con altas externalidades negativas para la sociedad como el alcohol y el tabaco.

También Miras-Rodríguez *et al* (2014) encuentran para el sector eléctrico evidencias significativas de una relación lineal significativa y positiva entre las acciones de acción social orientadas a la comunidad y el desempeño financiero de las empresas. Estas compañías se involucran en este tipo de acciones no sólo para mejorar su imagen exterior o por cuestiones de marketing, sino que también pueden tener otras motivaciones como puede ser la obtención de beneficios en términos de mejoras del desempeño financiero.

Sin embargo hay investigadores que por el contrario sostienen una relación negativa con la rentabilidad de la empresa. Así Cabeza-García *et al.*, 2010 analizaron el efecto de la inversión en obra social sobre el desempeño (*performance*) de las cajas de ahorro españolas. Tras aplicar un modelo dinámico de datos de panel para el período 1992-2005, los hallazgos encontrados sugieren, una vez controlado el problema de endogeneidad, una influencia negativa y significativa sobre el nivel de rentabilidad, tanto económica como financiera.

Berman *et al* (1999) tampoco encontraron evidencias significativas de una relación positiva y directa entre las relaciones con la comunidad y el desempeño financiero de la empresa, si bien encontraron cómo esas relaciones moderaban de forma significativa la relación entre las estrategias de liderazgo en costos y diferenciación y su impacto en el desempeño financiero de la empresa.

Brammer y Millington (2008) trataron de explicar estos resultados inconclusos mostrando evidencias de una relación curvilínea entre las acciones de carácter filantrópico y el desempeño financiero de la empresa. Encontraron

que las empresas con muy altos o muy bajos niveles de contribuciones filantrópicas mostraban un mayor desempeño financiero que el resto de empresas. La relación por tanto tenía forma de U, sugiriendo en base al marco teórico para la estrategia genérica propuesto por Porter (1980), que las empresas con excepcionales rendimientos financieros podían optar por la estrategia de diferenciación realizando grandes aportaciones filantrópicas o por una estrategia de menores costos ahorrando esos recursos que podían haber invertido en acción social. El resto de empresas con ratios no excepcionales de alto o bajo desempeño en acción social permanecían en el medio, no aprovechándose de las ventajas derivadas de la diferenciación ni tampoco de los ahorros de recursos y mostrando por tanto niveles no excepcionales de rendimiento financiero.

Por su parte Wang *et al* (2008) dieron otra explicación. Su investigación desarrolló el argumento de que la relación entre la filantropía corporativa y el desempeño financiero se captura mejor por una relación en forma de U inversa. Esta predicción fue significativamente contrastada por los análisis basados en medidas contables y de mercado del desempeño de la empresa.

Según los autores dentro de ciertos límites, la filantropía corporativa ayudará a asegurarse la disponibilidad de recursos críticos controlados por los distintos grupos de interés y reducirá el riesgo de la empresa a perder dichos recursos.

Como la filantropía empresarial mejora la imagen pública y reputación de una empresa, las partes interesadas de la empresa, incluyendo a los empleados actuales y potenciales, clientes, proveedores, accionistas y la comunidad, son propensos a sentirse más asociados con empresas que participan de programas de acción social, y por lo tanto se muestran más dispuestos a colaborar proporcionando recursos valiosos para la empresa (Backhaus *et al.* 2002, Dutton *et al.* 1994, Frooman 1999).

La mejor reputación resultante de la filantropía empresarial es probable que contribuya a que la empresa pueda obtener recursos de alta calidad necesarios

para su supervivencia y a sacar el máximo provecho de los mismos (Oliver 1991).

Por ejemplo, se ha demostrado que los empleados muestran un mayor compromiso con una empresa que tiene una buena imagen pública (Dutton *et al.* 1994). Por otra parte, estas empresas suelen percibirse como un empleador atractivo por los solicitantes de empleo (Backhaus *et al.* 2002, Greening y Turban 2000, Turban y Greening 1997). A su vez, los clientes pueden responder a la filantropía corporativa mediante el aumento de su demanda de productos o servicios de la empresa, o mediante el pago de precios más elevados; si bien todos los consumidores reaccionarán negativamente al mal comportamiento de la empresa en materia de RSC, mientras que sólo los que más apoyan los temas de RSC reaccionarán positivamente a noticias sobre el buen comportamiento social de la empresa (Bhattacharya y Sen 2003). Además, algunos inversores, en especial los institucionales, están más dispuestos a invertir en empresas con buena reputación y conocidas por su acción social y contribución a causas filantrópicas (Barnett y Salomon 2006, Graves y Waddock 1994, Johnson y Greening 1999).

También la filantropía y la buena imagen derivada de la misma pueden ayudar a compensar la publicidad negativa que la empresa puntualmente pueda tener en alguna crisis (Barnett y Salomon 2006).

Por lo tanto, la reputación de la filantropía empresarial puede ayudar a proteger las relaciones de una empresa con sus grupos de interés, y por lo tanto reducir el riesgo de la empresa de perder recursos críticos (Fombrun *et al.* 2000, Godfrey 2005).

No obstante si las contribuciones filantrópicas aumentan más allá de un nivel aceptable, según los mismos autores este efecto positivo se nivelará debido a los límites en el apoyo de las partes interesadas, al aumento de los costos directos y de los costos de agencia derivados de las contribuciones.

En primer lugar, pese al apoyo inicial de las partes interesadas para las causas benéficas corporativas, hay límites a la cantidad y el tipo de recursos que estos actores con conciencia social son capaces de controlar y por lo tanto potencialmente proporcionar a la empresa. Estas limitaciones ponen una limitación física de la cantidad de beneficio que una empresa puede obtener de la filantropía corporativa.

Cuando una empresa invierte en exceso en la filantropía corporativa, puede transferir inevitablemente una parte de estos gastos a sus grupos de interés en forma de, por ejemplo un aumento de precios en los productos, salarios más bajos, o una menor rentabilidad de sus inversiones financieras (McWilliams y Siegel, 2001). Aunque debido a su concienciación social los grupos de interés están dispuestos a sacrificar parte de su riqueza financiera en beneficio de una acción social, sin embargo es cierto que esperan una rentabilidad razonable de sus inversiones y recursos empleados. Con aumentos sucesivos de la filantropía corporativa, en algún momento dejarán de estar dispuestos a continuar aceptando un decremento de sus rendimientos financieros,

También una contribución excesiva a acciones de carácter social puede enviar una señal a las partes interesadas de que una empresa tiene un gran número de recursos ociosos (Preston y O'Bannon 1997, Seifert *et al.* 2004). En tal caso los inversores y otras partes interesadas pueden considerar excesivos los recursos corporativos dedicados a este tipo de acciones. Con ello pueden estar menos dispuestos a cooperar con la empresa y hay más probabilidades de que decidan retener los recursos críticos.

En segundo lugar el costo directo de la filantropía corporativa, aumenta con la cantidad de donaciones en metálico por causas filantrópicas. Estos costos incluyen a menudo el desvío de valiosos recursos de la empresa, tales como dinero, productos y servicios o tiempo de sus empleados. También puede haber costos en recursos humanos y administrativos que la empresa debe dedicar al análisis y gestión de sus programas de acción social, si bien este tipo de costos pueden no aumentar linealmente debido a las economías de escala.

Y por último cuando las contribuciones filantrópicas son excesivas o van más allá de los niveles que las principales partes interesadas pueden tolerar, aparecen mayores preocupaciones sobre el potencial uso indebido de los recursos de la empresa por los directivos y administradores. El nivel de los costes de agencia aumenta considerablemente. Según el argumento clave de la teoría de la agencia, los administradores y directivos pueden actuar en su propio interés, pero a costa de los propietarios de la empresa y otras partes interesadas (Jensen y Meckling, 1976). Es razonable sospechar que la discrecionalidad gerencial permite a algunos altos directivos usar la filantropía corporativa para mejorar la reputación personal dentro de los círculos sociales o para conseguir otros fines de carácter personal para promocionar su trayectoria profesional a expensas de la empresa y sus otros grupos de interés (Friedman 1970). Además, en la medida en que los otros grupos de interés creen que los gerentes no están atendiendo adecuadamente a sus intereses, pueden responder mediante la retención de recursos críticos y retirada del apoyo a las acciones de carácter social.

Por todo ello y debido a la existencia de resultados inconclusos no podemos esperar un efecto positivo de la filantropía corporativa sobre el desempeño económico y financiero. Pero tan poco se puede afirmar que produzca efectos negativos. Por ello formulamos la siguiente hipótesis de partida para ser contrastada en este trabajo:

H4c: $DEF \neq f(SOC)$ Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

A pesar de ello contrastaremos igualmente las siguientes hipótesis alternativas:

H4a: $DEF = f(SOC)$ donde $dDEF/dSOC > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

H4b: $DEF = f(SOC)$ donde $dDEF/dSOC < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

3.2.5 Hipótesis relativas a la dimensión responsabilidad de producto de la RSC y su efecto en el desempeño económico y financiero

Las percepciones positivas de los consumidores sobre la calidad y seguridad de los productos, pueden lograr un aumento de las ventas, y con el tiempo mejorar la rentabilidad empresarial (Waddock y Graves, 1997). Por el contrario la falta de mantenimiento de una alta calidad en los productos conduce a una disminución de apoyos o a un aumento de demandas judiciales y reclamaciones extrajudiciales, y podrían por tanto disminuir la rentabilidad empresarial (Berman *et al.*, 1999).

Los autores sugirieron que la evaluación positiva de la calidad y seguridad del producto por los consumidores influye en las reacciones de los inversores y conduce por tanto a una mejora en el valor de mercado de una empresa. En su estudio encontraron evidencias significativas de que sólo dos de las dimensiones de la RSC propuestas por la agencia de rating americana KLD afectaban directamente y de forma positiva al desempeño financiero. Esas dos dimensiones eran los empleados y la responsabilidad de producto en términos de seguridad y calidad del producto. Sus resultados refuerzan lo sugerido por los defensores de la Teoría de las partes interesadas o *stakeholders* cuando subrayan que en la empresa una buena gestión de sus relaciones con los empleados y clientes (especialmente en cuestiones relativas a la seguridad y

calidad de sus productos) puede tener un significativo impacto en el rendimiento financiero.

En la misma línea, Kacperczyk (2009) mostró resultados de cómo el comportamiento socialmente responsable hacia los empleados y consumidores tiene una relación positiva con el desempeño financiero de la empresa. En su estudio consideró también las dimensiones de la RSC propuestas por KLD, y específicamente utilizó la responsabilidad de producto para medir el comportamiento orientado hacia los clientes (especialmente en cuestiones relativas a la seguridad y calidad de sus productos, y a la claridad y exactitud de la información facilitada a los consumidores).

También Inoue y Lee (2011) encontraron evidencias significativas de que la dimensión de responsabilidad de producto tiene efectos positivos sobre el desempeño financiero de la empresa para las industrias de líneas aéreas, hoteles y restaurantes.

Por su parte Luo y Bhattacharya (2006) sugirieron que las empresas con fuertes relaciones con los clientes pueden descubrir más fácilmente las necesidades de los mismos y diseñar mejor los productos que mejor satisfacen sus preferencias, lo que en definitiva redundaría en una mayor satisfacción del cliente. Los resultados de su investigación mostraban cómo las buenas relaciones con los clientes y con los empleados afectan de forma positiva al valor de mercado de la empresa, tanto directa como indirectamente a través del mediador de la satisfacción del cliente. Al igual que Kacperczyk (2009), utilizaron en su estudio las dimensiones de la RSC sugeridas por KLD.

Los investigadores argumentaron que la satisfacción del cliente tiene una influencia positiva en los resultados del desempeño de la empresa. Los clientes satisfechos de la empresa contribuyen a un “boca a oreja” positivo, y pueden estar dispuestos a pagar precios más altos, todo lo cual suponen que impacta positivamente en el valor de mercado de la empresa.

En concreto, los estudios han encontrado resultados significativos de la relación de la satisfacción del cliente con la alta rentabilidad y el bajo riesgo (Fornell *et al*, 2006; Luo *et al* 2010), el aumento de los flujos de efectivo (Gruca y Rego, 2005), el mayor rendimiento de las acciones (Anderson *et al*, 2004; Aksoy *et al* 2008), así como un menor riesgo (Anderson y Mansi 2009; Luo *et al*, 2010; Tuli y Bharadwaj, 2009).

Igualmente las empresas con clientes satisfechos tienen en promedio mayores niveles de lealtad de los clientes (Bhattacharya y Sen, 2004). En este sentido los resultados de Maignan *et al* (1999) confirmaban que cuanto mayor es la lealtad de los clientes, mayor es el rendimiento del negocio. Argumentaban que la lealtad del cliente se asocia directa y positivamente con una mayor repetición en las compras (Jacoby y Kyner 1973), así como con mensajes positivos a través del “boca a oreja” y una disminución de la tendencia a buscar información sobre otras marcas (Belch 1981; Furse *et al* 1984; Tellis 1988). Ello se traduciría en un aumento de la demanda, un aumento de los volúmenes de ventas, y, a su vez, en una mejora del rendimiento de las empresas.

Las empresas por tanto que deseen supervisar y atender a la satisfacción del cliente deben responder individualmente a cada queja del cliente, cumplir con los estrictos estándares de seguridad de los productos, y proporcionar información completa sobre sus productos y servicios.

Sin embargo es importante tal y como sugirieron Green y Peloza, (2011), que dentro de la política de RSC se incluyan los aspectos relacionados con la responsabilidad y funcionalidad de producto en materia de seguridad, y calidad, e información veraz, clara y suficiente facilitada al cliente sobre el producto o servicio. De lo contrario se corre el riesgo de que en ocasiones los consumidores puedan llegar a asociar los productos de las empresas socialmente responsables con productos de baja calidad (por ejemplo productos de comercio justo) y conduciendo por tanto a un efecto no significativo en el

desempeño económico y financiero de la empresa o incluso a un efecto negativo sobre el mismo.

Asimismo los autores explican cómo los consumidores pueden percibir la RSC de diferente forma y sus motivaciones pueden ser muy variadas. Muestran evidencias de cómo sus percepciones positivas sobre la RSC pueden variar durante recesiones económicas. Durante los años de crisis los consumidores pueden considerar no prioritarias las acciones de RSC que comportan mayores gastos o valor del producto. Por ello acciones de RSC valoradas positivamente por los consumidores en tiempos de bonanza pueden dejar de ser prioritarias en tiempos de crisis económica.

Por todo ello y teniendo en cuenta que el período de estudio incluye algunos años caracterizados por una crisis económica en la cual han habido escándalos que afectaron a algunos productos comercializados y prácticas bancarias, consideramos probable que la percepción y credibilidad de los consumidores sobre el desempeño de las entidades financieras en materia de responsabilidad de producto se haya visto afectada negativamente por lo que formulamos la siguiente hipótesis de partida a ser contrastada en este estudio:

H5c: $DEF \neq f(RESPROD)$ Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión responsabilidad de producto de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

No obstante se formulan las siguientes hipótesis alternativas a contrastar por esta investigación:

H5a: $DEF = f(RESPROD)$ donde $dDEF/dRESPROD > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

H5b: $DEF = f(RESPROD)$ donde $dDEF/dRESPROD < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras

3.2.6 Hipótesis relativas al efecto del desempeño económico y financiero en la RSC

Distintos autores han profundizado en el estudio del desempeño económico y financiero y su efecto en el nivel de desempeño en materia de RSC. Los resultados igualmente han sido inconclusos tal y como se ha reflejado en apartados anteriores.

Un grupo de autores defienden la hipótesis de que las empresas que obtengan a lo largo del tiempo mayores resultados financieros pueden liberar recursos para acometer actividades de RSC - teoría de la disponibilidad de recursos ó *slack resources hypothesis* - (McGuire *et al*, 1988, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997). Si bien la empresa puede tener la voluntad de realizar acciones de RSC, su comportamiento real puede verse limitado por los recursos disponibles. Por lo tanto el nivel de desempeño en materia RSC vendría determinado por el nivel de desempeño económico y financiero de las entidades. Un buen desempeño económico y financiero aumentaría los recursos disponibles para acciones de RSC y por tanto conduciría a un mayor nivel de desempeño en materia de RSC.

No obstante otros autores defienden la existencia de un efecto de signo contrario. Así, Preston y O'Bannon (1997) defienden la hipótesis del oportunismo de los directivos. Esta hipótesis sostiene que los directivos buscan sus propios objetivos en detrimento del resto de grupos de interés (Williamson,

1985). Por ello si los resultados financieros son buenos, los directivos reducirían los costos asociados a las acciones de RSC, buscando una mayor compensación vinculada a los beneficios generados a corto plazo. Si por el contrario los resultados empeoran, incrementarían las acciones de RSC para justificar los malos resultados, ya que dichas acciones incurren en costos que disminuyen el resultado financiero.

Martínez-Campillo et al (2013) arrojan evidencias de esta hipótesis llegando a la conclusión de que una mayor RSC conduce a un peor resultado financiero y este a su vez conduce a que los directivos destinen más recursos a acciones de RSC para justificar los malos resultados financieros. Se produce entonces una sinergia negativa entre el nivel de RSC y el nivel de desempeño económico y financiero. Los autores ponen de manifiesto que tanto la rentabilidad económica como la financiera influyen negativa y significativamente sobre el total de recursos destinados a acciones sociales.

Finalmente otros autores no encuentran significativo el efecto del desempeño económico y financiero sobre el nivel de RSC y viceversa, defendiendo la neutralidad del efecto en su doble dirección (Setó y Angla, 2011; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Gómez-García, 2008). Afirman que hay variables que actúan como mediadores de la relación existente entre el desempeño social y financiero y la RSC, tales como la I+D, cultura, o valores de la dirección y que pueden explicar la inexistencia de una relación significativa entre ambas variables. Asimismo Chih et al (2010) arrojan para el sector financiero evidencias de la neutralidad de los niveles de desempeño económico y financiero en la intensidad de la RSC.

En nuestro caso y ante los resultados inconclusos se formula la siguiente hipótesis de partida relativa al efecto del desempeño económico y financiero en el nivel de desempeño en materia de RSC.

H6c: $RSC \neq f(DEF)$ Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras

No obstante se presentan igualmente las siguientes hipótesis alternativas para su contraste:

H6a: $RSC = f(DEF)$ donde $dRSC/dDEF > 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras

H6b: $RSC = f(DEF)$ donde $dRSC/dDEF < 0$. Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras

3.3 Fuentes de información y muestra de análisis

3.3.1 Fuentes de información

El análisis y estudio de la RSC requiere la utilización de bases de datos especializadas y reconocidas de ámbito internacional. De las dos bases de datos mencionadas en esta tesis (EIRIS y Asset4) se ha seleccionado la base de datos de la agencia de calificación de Asset4 ASG de Thomson Reuters.

Asset4 es una base de datos elaborada por Thomson Reuters y fundada en el año 2003, con una cobertura superior a las 3.000 empresas dedicadas a muy diversas actividades a lo largo del mundo, y construida sobre 750 indicadores básicos o *data points* sobre los cuales se construyen más de 280 indicadores de desempeño. Gran parte de estos indicadores son dicotómicos y toman uno u otro valor en función de que la compañía cumpla o no con el indicador. Por lo tanto, a diferencia de EIRIS, no aplica escalas de valoración con diferentes grados de libertad para cada indicador.

La información recopilada a nivel de empresa sobre políticas y dimensiones de la RSC se organiza a través de cuatro dimensiones también llamadas pilares por la base de datos Asset4: el económico y los llamados factores ASG, el social, el medioambiental y el de gobierno corporativo. El pilar social en ASSET4 engloba a su vez las otras dimensiones consideradas a efectos de esta investigación: la dimensión de las relaciones con la comunidad, la laboral o relaciones con los empleados y la dimensión de responsabilidad de producto)

Cabe resaltar que ASSET4 recoge no sólo información de los factores ASG, sino también abarca la dimensión económica de la RSC, que no es contemplada por otras agencias como por ejemplo EIRIS. Este aspecto es importante ya que ello

facilita abordar estudios que pongan en relación el resto de dimensiones de la RSC con algunos aspectos de la dimensión económica de la misma, incluyendo entre otros indicadores de la rentabilidad sobre los activos (ROA), y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), objeto ulterior de esta Tesis.

Asset4 utiliza solamente fuentes públicas de datos (reportes de sostenibilidad, memorias anuales auditadas, informes de buen gobierno, webs de ONGs,...).

La disposición de la base de datos es en forma de árbol. De este modo, dentro de cada pilar hallamos una serie de categorías con dos tipos de indicadores de desempeño. El primero de ellos se refiere a los *drivers* (impulsor), indicadores que proporcionan información sobre las políticas y procesos de gestión y control de cada categoría en la empresa. El segundo de ellos son los *outcomes* (resultados), indicadores que reflejan el cumplimiento actual de un determinado aspecto o el resultado de un comportamiento referido a alguna de las categorías. Los indicadores de desempeño Asset4 están clasificados en dieciocho categorías que conforman a su vez los cuatro pilares mencionados.

En el anexo 4 se presenta la tabla con la lista completa de categorías que constituyen cada pilar y los indicadores de ASSET4 para la medición de cada una de las categorías.

Para la estimación de la puntuación otorgada por ASSET4 al desempeño de cada empresa en cada una de las categorías y pilares, el cliente puede seleccionar las categorías y los indicadores de interés y el *portfolio* o muestra de empresas a valorar. Asimismo puede asignar los pesos relativos a las distintas dimensiones o pilares en función de sus criterios o intereses particulares, si bien por defecto Asset4 pondera por igual todos los pilares. Con ello puede obtener una puntuación de cada empresa de la muestra respecto a un *benchmark* por él seleccionado (sectorial, multisectorial, universal,...) en cada uno de las categorías y pilares o dimensiones de la RSC consideradas o en

el conjunto de todas ellas. De esta forma cada categoría y pilar puede ser valorada por separado respecto a un *benchmark*, y con ello analizar para la muestra seleccionada la relación existente entre cada una de las dimensiones de la RSC y el desempeño económico y financiero.

ASSET4 otorga una calificación entre 0 y 1 a cada uno de los 283 indicadores de la empresa o entidad analizada (72 *drivers* y 211 *outcomes*, divididos en numéricos y de respuesta si/no). En aquellos indicadores que reflejan la sólo existencia o realización de una actividad, establece que “si” equivale 1 y “no” equivale a 0.

La puntuación de cada indicador (sea numérico o sea sí/no) se estandariza (tipifica) para convertirla en un valor Z . Es decir, ante todo a la puntuación otorgada se le resta la media y se le divide por la desviación estándar del universo tomado como referencia o *benchmark*. En la presente investigación, habida cuenta de que se estudia sólo un sector muy concreto de actividad, se ha considerado universo de referencia el conjunto de bancos pertenecientes a la muestra examinada, en vez del universo total de empresas de la base total, como por defecto hace ASSET4 al otorgar sus calificaciones ordinarias. El mencionado valor Z expresa así una puntuación relativa, en forma de número de desviaciones típicas respecto a la media del universo tomado como referencia. A continuación, se determina el pertinente Z -Score expresado en porcentaje, el cual refleja el porcentaje de probabilidad acumulada que deja a su izquierda el citado valor Z en la tabla de la distribución normal estándar: es decir, ese porcentaje expresa la probabilidad de que el valor Z calculado para la empresa o entidad analizada sea mayor que cualquier puntuación tipificada Z en esa distribución normal estándar. Si la escala de un indicador tiene un sentido lógico negativo, entonces el *score* es $1-(Z\text{-Score})$.

Una vez determinados los porcentajes Z -Score de los indicadores, éstos se ponderan, con igual peso, para formar las puntuaciones de cada una de las respectivas categorías, las cuales a su vez se estandarizan (tipifican), se

convierten en porcentajes *Z-Score* conforme al procedimiento arriba descrito y se ponderan con el mismo peso, para llegar así a las puntuaciones de las dimensiones o pilares. Después se procede de forma análoga, pudiendo elegir la ponderación de cada uno de los pilares, si bien ASSET4 por defecto pondera por igual a todos los pilares, hasta tener, por último, la calificación o puntuación total en materia de RSC global. A efectos de esta investigación para la puntuación de la RSC global se excluirá el pilar económico de la RSC con el fin de separar las variables a explicar de las variables explicativas.

Un análisis de la cobertura de los indicadores de desempeño de ASSET4 de las materias relevantes de la RSC emanadas de los principios y directrices internacionales permite concluir que dicha cobertura es bastante amplia. La tabla 10 resume la amplitud del nivel de dicha cobertura que se resalta en color.

Tabla 10. ASSET4 cobertura de principios y directrices internacionales

Materias relevantes de RSC	ASSET4
Gobernanza de la organización	✓
Políticas y principios de buen gobierno	✓
Gestión de riesgo no financieros	✓
No injerencia indebida en la política	X
Publicación transparente	✓
Cumplimiento de la legalidad	✓
Derechos humanos	✓
Sistema de gestión, control y mejora	✓
Política de compromiso con los derechos humanos	✓
Debida diligencia	X
Situaciones de riesgo para los derechos humanos	X
Evitar la complicidad	X
Resolución de reclamaciones	✓
Discriminación y grupos vulnerables	✓
Derechos civiles y políticos	X
Derechos económicos, sociales y culturales	✓
Principios y derechos fundamentales en el trabajo	✓
Gestión de la cadena de suministro	✓
Prácticas laborales	✓
Sistema de gestión, control y mejora	✓
Trabajo y relaciones laborales , asociación y negociación colectiva	✓
Condiciones de trabajo y protección social	✓
Diálogo social	X
Salud y seguridad en el trabajo	✓
Desarrollo humano y formación en el lugar de trabajo	✓
Trabajo infantil	✓
Trabajo forzoso y sobreexplotación	X
No discriminación (edad, sexo, raza, ...)	✓
Normas de empleo más favorables (país origen vs país acogida)	X
Gestión de la cadena de suministro	✓
Mitigar efectos adversos en casos de despido. Evitar despidos arbitrarios	✓
Contribuir a la protección al desempleo	X
Mecanismos de atención a las reclamaciones de los empleados	✓
Procedimientos de solución de conflictos laborales (conciliación y arbitraje)	X

Materias relevantes de RSC	ASSET4
Medio ambiente	✓
Prevención de la contaminación, residuos y daños medioambientales	✓
Uso sostenible de los recursos	✓
Investigación, desarrollo y difusión de productos y tecnologías	✓
Mitigación y adaptación al cambio climático	✓
Protección del medio ambiente, biodiversidad y restauración de hábitats naturales	✓
Sistema de gestión medioambiental	✓
Sistema de control y mejora	✓
Comunicación del impacto medioambiental de la actividad	✓
Formación a los empleados en materia medioambiental	✓
Gestión de la cadena de suministro	✓
Prácticas justas de operación	✓
Anti-corrupción	✓
Participación política responsable	X
Competencia justa	✓
Cooperación con las autoridades de defensa de la competencia	✓
Formación a empleados en libertad de competencia	X
Promover la responsabilidad social en la cadena de valor	✓
Respeto a los derechos de la propiedad (y patentes)	✓
Respeto y cumplimiento de obligaciones fiscales	✓
Asuntos de consumidores	✓
Prácticas justas de marketing, información objetiva e imparcial y prácticas justas de contratación	✓
Protección de la salud y la seguridad de los consumidores	✓
Consumo sostenible	✓
Servicios de atención al cliente, apoyo y resolución de quejas y controversias	✓
Protección y privacidad de los datos de los consumidores	✓
Acceso a servicios esenciales	X
Educación y toma de conciencia	X
Participación activa y desarrollo de la comunidad (de origen y de acogida)	✓
Participación activa de la comunidad	X
Atender a las prioridades de desarrollo armónico de la comunidad de acogida	X
Educación, formación profesional y cultura	X
Creación de empleo y desarrollo de habilidades	X
Desarrollo y acceso a la tecnología apropiada	✓
Prácticas de transferencia de know how tecnológico	X

Materias relevantes de RSC	ASSET4
Generación de riqueza e ingresos	✓
Salud	✓
Inversión social	✓
Promover la contratación y suministro local	X
Evitar discriminación entre las comunidades de origen y acogida	X
Cooperación con las actividades locales	X

Fuente: elaboración propia

Por su parte la información y datos referentes a las variables utilizadas de carácter macroeconómico (PIB y el crecimiento del PIB) fueron obtenidos de la base de datos de indicadores del Banco Mundial, accesible a través de su *web*.

3.3.2 Muestra de análisis

De la base de datos ASSET4 se han seleccionado como portfolio a estudiar aquellas entidades categorizadas como pertenecientes a la industria financiera tanto en el segmento de servicios bancarios comerciales como en el de banca de inversión, y que presentan datos consolidados comparables para el período de años 2005-2010. En total suman 154 entidades de las que 55 entidades tienen ubicada su sede central en Europa, 49 en América, 40 en Asia, y 10 en Oceanía. En el anexo 5 se presenta la nómina de las entidades que conforman la muestra. La tabla 11 muestra el origen geográfico por países de la sede central de las entidades.

Tabla 11. Número de entidades por país con sede central

País	Número
Australia	10
Austria	2
Bélgica	2
Bermuda	1
Canadá	6
Dinamarca	1
Francia	6
Alemania	3
Grecia	3
Guernsey	1
Hong Kong	5
Irlanda	2
Italia	8
Japón	31
Noruega	1
Portugal	3
Singapur	4
España	6
Suecia	6
Suiza	2
Reino Unido	9
Estados Unidos	42

Fuente: elaboración propia

El tamaño de las entidades es variado. La tabla 12 presenta una clasificación de las entidades por número de empleados.

Tabla 12. Número de entidades por empleados

Rango empleados	Número de Entidades
menos de 5.000	49
5.000-20.000	46
20.000-50.000	28
50.000-100.000	17
más de 100.000	14

Fuente: elaboración propia

Para comprender mejor el tamaño de los bancos de la muestra, la tabla 13 presenta los descriptivos de la variable cifra de ingresos en millones de dólares.

Tabla 13. Estadísticos descriptivos de la cifra de ingresos (en millones de dólares)

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	82.98128	120276	13658.5894	22267.3234
2006	154	102.11691	146558	17690.5407	29381.6869
2007	154	69.0185	159229	21930.303	35280.8279
2008	154	52.10821	158079	18563.9608	28855.0821
2009	154	53.21046	143272	18576.2144	29374.7913
2010	154	178.3262	182596	18546.956	30066.6593

Fuente: elaboración propia

En la muestra predominan los bancos con menores ingresos, tal y como se puede observar en la tabla 14.

Tabla 14. Número de bancos por cifra de ingresos

Volumen de Ingresos en millones dólares	Número de entidades 2010	%	Número de entidades 2005	%
menos de 5.000	68	44.16%	87	56.49%
5.000 - 10.000	32	20.78%	22	14.29%
10.000 - 25.000	22	14.29%	23	14.94%
25.000-50.000	14	9.09%	8	5.19%
50.000-100.000	12	7.79%	13	8.44%
más de 100.000	6	3.90%	1	0.65%

Fuente: elaboración propia

En el 2010 más del 64% presentan ingresos inferiores a 10.000 millones de dólares, de los cuales más de dos tercios no sobrepasan los 5.000 millones. En el 2005 el porcentaje superaba 70%. Los bancos con ingresos superiores a 50.000 millones no superaban el 12% de la muestra en el 2010. El banco con el valor máximo de ingresos es el Nordea Bank de Suecia en el 2010, seguido del Bank of America Corp, BNP Paribas, Citigroup, JP Morgan y Banco Santander, todos ellos con más de 100.000 millones de dólares. En el 2005 los bancos con ingresos superiores a 50.000 millones suponen algo más del 9% de la muestra. Ese año los seis primeros bancos por volumen de ingresos eran por este orden Citigroup, HSBC, Bank of America, JP Morgan, UBS y BNP Paribas. De ellos sólo el primero sobrepasaba la cifra de los 100.000 millones.

El período de estudio 2006-2010 permite observar el comportamiento de los datos y variables a lo largo de un período que va desde un escenario pre crisis positivo y dinámico desde el punto de vista económico a un escenario de crisis internacional como la sufrida por el sector a partir del año 2008. La tabla 15 recoge el impacto en el volumen de ingresos a raíz de la crisis del 2008, 2009 y 2010. Más de dos tercios de las entidades de la muestra sufrieron un descenso en las cifras de ingresos. De ellas el 37,5% sufrieron descensos de más del 10%, y otro 30% sufrió descensos entre un 10% y un 5%.

Tabla 15. Variación de ingresos en el período 2008-2010

Variación Ingresos (2010-2008)	Número de entidades
descenso de más del 20%	9
descenso entre un 20% y un 10%	30
descenso entre un 10% y un 5%	31
descenso entre un 5% y un 0%	34
incremento entre un 0% y un 10%	35
incremento entre un 10% y un 20%	10
incremento de más del 20%	5

Fuente: elaboración propia

3.4 Variables analizadas en la investigación

Para la investigación empírica se tomaron tres tipos de variables. En primer lugar las relativas a la medición del desempeño de cada una de las dimensiones de la RSC consideradas a efectos de esta investigación y a la puntuación total de la RSC global. En segundo lugar las variables que miden el desempeño económico y financiero de las entidades financieras de la muestra. Y por último el grupo de variables llamadas de control, que definen características de los bancos de la muestra o del entorno macroeconómico de los países de la sede central de dichas entidades.

A continuación se detallan cada una de las variables y el concepto que miden. Sin embargo para definir mejor las características de la muestra seleccionada, más adelante en el capítulo 4 de Resultados, se realizará un análisis descriptivo de cada una de ellas.

3.4.1 Variables de medición del desempeño de las dimensiones analizadas de la RSC y de la RSC global

En este trabajo se ha mencionado como con regularidad las dimensiones más mencionadas son la económica, la medioambiental, la social o relación con la comunidad incluyendo el respeto a los derechos humanos, la relación con los empleados incluyendo la diversidad, la relación con los consumidores o responsabilidad de producto, y el gobierno corporativo. Por ello y a efectos de esta investigación se tomará dicha clasificación de dimensiones de la RSC. Estas cinco dimensiones recogen las áreas de interés objeto de anteriores estudios (Kang et al, 2010). Así por ejemplo Bird *et al.* (2007) consideran en su estudio cinco dimensiones (comunidad, diversidad, empleo, responsabilidad de producto, y medio ambiente) y Hancock (2005) y Frankental (2001) defienden la incorporación de la dimensión de gobierno corporativo.

La clasificación es similar a la utilizada por ASSET4. La diferencia radica en que el pilar social de ASSET4 se divide a efectos de esta investigación en tres dimensiones. La dimensión social o de relaciones con la comunidad, la laboral o de relaciones con los empleados, y la de responsabilidad de producto o de relaciones con los consumidores.

Ello permite comparar resultados con investigaciones anteriores que toman como punto de partida las dimensiones propuestas por KLD tales como a) comunidad (*community*), b) diversidad (*diversity*), c) empleo (*employment*), d) responsabilidad de producto (*product responsibility*), e) medio ambiente (*environment*), f) gobierno corporativo (*corporate governance*) y g) derechos humanos (*human rights*) (Barnett y Salomon, 2011; Michelon *et al* , 2013). En la clasificación seleccionada para esta investigación se engloban las dimensiones de diversidad y empleo en la dimensión laboral o de relaciones con los empleados, y a su vez las dimensiones de comunidad y derechos humanos en la dimensión social o de relaciones con la comunidad.

En la tabla 16 se detalla la nomenclatura de las variables correspondientes a las puntuaciones de ASSET4 en materia de RSC global, puntuaciones de ASSET4 correspondientes a las categorías que componen cada una de las dimensiones consideradas de la RSC, y puntuaciones resultantes correspondientes al desempeño en cada una de dichas dimensiones.

Cabe recordar que a efectos de esta investigación para la puntuación de la RSC global se excluye el pilar económico de la RSC con el fin de separar las variables a explicar de las variables explicativas.

Tabla 16. Variables de medición del desempeño de las dimensiones de la RSC y de la RSC global

Variables (dimensiones)	Variables (categorías)	Nomenclatura
RSC global		RSC
Gobierno Corporativo		GOB_CO
	Estructura del Consejo	ESTR_CON
	Funciones del Consejo	FUN_CON
	Remuneración	REMU_CON
	Integración estratégica de la RSC	INT_RSC
	Derechos de los accionistas	DER_ACC
Medio ambiente		MAMB
	Reducción de recursos	RED_REC
	Reducción de emisiones	RED_EMI
	Eco-innovación de producto	INN_PROD
Laboral		LABOR
	Calidad de empleo	CAL_EMPL
	Seguridad y salud	SEG_SAL
	Formación y desarrollo	FOR_DESAR
	Diversidad e igualdad de oportunidades	DIVERS
Social		SOC
	Relaciones con la comunidad	RELA_COM
	Derechos humanos	DER_HUM
Responsabilidad de producto	Responsabilidad de producto	RES_PROD

Fuente: elaboración propia

Como valores de las variables correspondientes al desempeño en las categorías que componen cada una de las dimensiones seleccionadas de la RSC se han tomado las puntuaciones que para cada entidad y categoría otorga la base de datos ASSET4 y de acuerdo con la metodología explicada en el epígrafe 3.3.1, donde se aclaró además la referencia o *benchmark* adoptada. Asimismo para la variable que mide el desempeño en materia de RSC global se toman igualmente las puntuaciones obtenidas por la base de datos ASSET4 para la RSC global excluyendo el pilar económico. Trabajos como los de Ioannou y Serafeim (2010), Cheng, Ioannou y Serafeim (2011) y Rees (2011) también han utilizado las calificaciones otorgadas por la base de datos ASSET4 en sus correspondientes estudios empíricos. Por último para calcular el valor de las variables que miden el desempeño en cada una de las dimensiones de la RSC se sigue el mismo método de ASSET4 expuesto en el epígrafe 2.3.1 y por tanto para cada banco de la muestra se pondera con igual peso las puntuaciones que arroja ASSET4 para las categorías que componen cada dimensión respecto al *benchmark* adoptado. En la estimación de los modelos econométricos, se utilizarán los valores obtenidos en cuanto medida sintética del nivel de desempeño en cada una de las dimensiones consideradas de la RSC y en la RSC global de cada banco incluido en la muestra.

A continuación se explica el concepto que mide cada una de las categorías que componen cada dimensión considerada de la RSC.

Dimensión Gobierno corporativo

- Estructura del Consejo
 - La categoría mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia respecto al ejercicio de las mejores prácticas y observación de los principios de gobierno corporativo relacionados con una estructura y composición equilibrada del Consejo de Administración. Refleja la capacidad de una empresa para

garantizar un intercambio crítico de ideas y un proceso independiente de toma de decisiones a través de un Consejo con experiencia, diverso e independiente.

➤ Funciones del Consejo

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y de su eficacia respecto al ejercicio de las mejores prácticas y observación de los principios de gobierno corporativo relacionados con las actividades y funciones del Consejo. Refleja la capacidad de una empresa para tener un Consejo efectivo mediante la creación de los Comités del Consejo esenciales con tareas y responsabilidades asignadas.

➤ Remuneración

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia respecto al ejercicio de las mejores prácticas y observación de los principios de gobierno corporativo relacionados con una remuneración competitiva y proporcionada para los miembros del Consejo y principales directivos de la empresa. Refleja la capacidad de una empresa para atraer y retener a sus principales ejecutivos y miembros del Consejo con habilidades necesarias, mediante la vinculación de su compensación a objetivos financieros o extra-financieros individuales o de toda la empresa.

➤ Integración estratégica de la RSC

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia en la creación de una visión global y una estrategia que integre los aspectos financieros y extra-financieros de la empresa. Refleja la capacidad de una empresa para demostrar y comunicar de manera convincente a sus grupos de interés que integra las dimensiones económicas (financieras), sociales y ambientales que

configuran la RSC en sus procesos de toma de decisiones del día a día.

➤ Derechos de los accionistas

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia respecto al ejercicio de las mejores prácticas y observación de los principios de gobierno corporativo relacionados con la política accionarial y la igualdad de trato para todos los accionistas. Refleja la capacidad de una empresa para ser atractiva para los accionistas minoritarios, garantizando la igualdad de derechos y privilegios y limitando el uso de dispositivos de blindaje que puedan favorecer a los accionistas de control.

Dimensión medio ambiente

➤ Reducción de recursos

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia en la consecución de un uso eficiente de los recursos naturales en el proceso de producción. Refleja la capacidad de una empresa para reducir el uso de materiales, energía o agua, y para encontrar soluciones eco-eficientes mediante la mejora de la gestión de la cadena de suministro.

➤ Reducción de Emisiones

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia hacia la reducción de las emisiones al medio ambiente en la producción y procesos operativos. Refleja la capacidad de una empresa para reducir emisiones a la atmósfera (gases de efecto invernadero, los gases fluorados, sustancias que destruyen la capa de ozono, NOx y SOx, etc.), residuos, residuos peligrosos, los vertidos de agua contaminada, escapes peligrosos u otros impactos negativos sobre la biodiversidad. También su capacidad

de asociarse con organizaciones ambientales para reducir el impacto ambiental de la empresa en la comunidad.

- Eco-innovación de producto
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia respecto a la investigación y desarrollo de productos o servicios eco-eficientes. Refleja la capacidad de una empresa para reducir los costos y cargas ambientales para sus clientes, y por lo tanto la creación de nuevas oportunidades de mercado a través de nuevas tecnologías y procesos ambientales o de diseño de productos más ecológicos, y eco-eficientes con mayor durabilidad y menor consumo de recursos.

Dimensión laboral

- Calidad de empleo
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia para proveer beneficios laborales y condiciones de trabajo de alta calidad. Refleja la capacidad de una empresa para incrementar la lealtad y productividad de la mano de obra mediante una distribución justa y gratificante de los beneficios laborales, centrándose en el crecimiento y estabilidad del empleo a largo plazo mediante la promoción interna, evitando los despidos y manteniendo relaciones con los sindicatos
- Seguridad y salud
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia a la hora de facilitar un lugar de trabajo saludable y seguro. Refleja la capacidad de una empresa para aumentar la lealtad y productividad de sus empleados al integrar en sus operaciones del día a día la preocupación por la salud física y mental, el bienestar y el nivel de estrés de todos los empleados.
- Formación y desarrollo

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia para proveer de una adecuada capacitación y desarrollo para sus empleados. Refleja la capacidad de una empresa para aumentar su capital intelectual y la lealtad y productividad de sus trabajadores, mediante el desarrollo y mejora de las habilidades, competencias, empleabilidad y carrera profesional de sus empleados en el entorno empresarial.
- Diversidad e igualdad de oportunidades
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia para el mantenimiento de la diversidad y la igualdad de oportunidades en sus empleados. Refleja la capacidad de una empresa para incrementar la lealtad y productividad de la mano de obra mediante la promoción de una conciliación equilibrada de la vida personal y laboral, de un entorno laboral amable y de una igualdad de oportunidades sin distinción de género, edad, etnia, religión u orientación sexual.

Dimensión social

- Relaciones con la comunidad
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia hacia el mantenimiento de la reputación de la compañía dentro de la comunidad (local, nacional y global). Refleja la capacidad de la empresa para mantener su licencia para operar siendo un buen ciudadano, mediante acciones filantrópicas (donaciones de dinero en efectivo, de bienes o en tiempo del personal dedicado a dichas acciones, etc.), la protección de la salud pública (prevención de accidentes de trabajo, etc.) y respetando la ética empresarial (evitando las prácticas de soborno, corrupción, etc.).
- Derechos humanos

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia hacia el respeto de los convenios y principios fundamentales de derechos humanos. Refleja la capacidad de una empresa para mantener su licencia para operar, garantizando la libertad de asociación y no permitiendo el trabajo infantil, forzado u obligatorio.

Dimensión Responsabilidad de producto (relaciones con los consumidores)

➤ Responsabilidad de producto

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia a la hora de crear productos y servicios de valor añadido que preserven la seguridad del cliente. Refleja la capacidad de una empresa para mantener su licencia para operar mediante la producción de bienes y servicios de calidad que preserven la salud y seguridad del cliente, y comercializando los mismos respetando la integridad y privacidad del cliente, y facilitando al consumidor información suficiente y un adecuado etiquetado del producto.

3.4.2 Variables de medición del desempeño económico y financiero

Como variables para medir el desempeño económico y financiero de cada banco de la muestra se utilizan indicadores contables de su rentabilidad económica y financiera. En concreto se utiliza la rentabilidad sobre los activos promedio (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio neto promedio (ROE). Adicionalmente se toma como variable la puntuación que arroja la base de datos de Asset4 para la dimensión o pilar económico de la RSC. Para la medición de esta variable Asset4 utiliza indicadores en gran parte relacionados con el desempeño económico y financiero de la empresa. Dichos indicadores se

pueden consultar en el anexo 4 de esta tesis. Si bien no es una medida contable del desempeño económico y financiero, se opta por mantenerla en el estudio y comparar los resultados con los obtenidos en las estimaciones para las variables representativas de la rentabilidad económica (ROA) y financiera (ROE). Si la introducción de esta variable modificara sustancialmente la interpretación de los resultados y conclusiones de esta tesis se haría especial mención a ello con el fin de separar las conclusiones obtenidas para las variables ROA y ROE atendiendo a su diferente naturaleza.

En la tabla 17 se pueden observar esas variables con su correspondiente nomenclatura.

Tabla 17. Variables de desempeño económico y financiero

Variable	Nomenclatura
Rentabilidad sobre los activos promedio (en tanto por uno)	ROA
Rentabilidad sobre el patrimonio promedio (en tanto por uno)	ROE
Dimensión o pilar económico de Asset4	ECONOMIC

Fuente: elaboración propia

A continuación y para una mayor claridad se explica el concepto y la nomenclatura como variable a efectos de este estudio de cada una de las categorías que en Asset4 componen la dimensión o pilar económico de Asset4 para la RSC y que han sido detalladas conjuntamente con los indicadores que utiliza Asset4 para su medición en el anexo 4.

Dimensión Económica

- Ingresos y lealtad y satisfacción de clientes (Nomenclatura: CLIENT_LEAL)

- Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia a la hora de generar un crecimiento sostenible a largo plazo de los ingresos. Refleja la capacidad de una empresa para crecer, manteniendo una base de clientes leales a través de programas de satisfacción, y evitando comportamientos contrarios a la libre competencia como la fijación de precios.
- Márgenes y desempeño (Nomenclatura: MARG_DESEMP)
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia para mantener una base estable de costos y mejorar su desempeño en las operaciones. Refleja la capacidad de una empresa para mejorar sus márgenes mediante el aumento de su desempeño (innovaciones y mejoras de sus procesos de producción), y el mantenimiento de una base leal y productiva de empleados y proveedores.
- Rentabilidad y lealtad de accionistas (Nomenclatura: ACCION_LEAL)
 - Mide el compromiso de la dirección de la empresa y su eficacia a la hora de generar un alto rendimiento de las inversiones para los accionistas. Refleja la capacidad de una empresa para mantener una base de accionistas leales al generar retornos sostenibles, y manteniendo al respecto una estrategia de comunicación transparente con sus accionistas.

3.4.3 Variables de control

En primer lugar tomamos como una de las variables de control el tamaño de la empresa en línea con otros autores (Luo y Bhattacharya, 2006; Kacperczyk, 2009; Inoue y Lee, 2011; Miras-Rodríguez *et al*, 2014). Algunos autores sostienen que las grandes empresas tienen más probabilidades de participar en las iniciativas de RSC que las pequeñas empresas debido a la

mayor disponibilidad de recursos y visibilidad (Waddock y Graves, 1997; McWilliams y Siegel, 2001; Brammer y Millington, 2005; Luo y Bhattacharya, 2006; Surroca *et al*, 2010). Numerosos estudios han analizado la relación del tamaño de la empresa con el desempeño económico y financiero de la empresa aunque parece que no hay consenso en la dirección de sus efectos (Hillman y Keim, 2001; Kang et al., 2010; Zhang, 2010; Waddock y Graves, 1997). Efectivamente si bien las grandes empresas pueden tener más recursos y así disfrutar de economías de escala, las pequeñas empresas pueden tener una mayor flexibilidad estratégica a la hora de adoptar políticas de RSC y relacionarse con los grupos de interés en busca de ventajas competitivas (Dutta, Narasimhan, y Rajiv 1999; Rao, Agarwal, y Dahihoff 2004).

Este trabajo utiliza la variable número de empleados para medir el tamaño de la empresa (Luo y Bhattacharya, 2006) y como es habitual en las estimaciones econométricas se utilizará el logaritmo neperiano en base 10 para evitar problemas de heterocedasticidad.

Asimismo se toma una segunda variable de control consistente en el endeudamiento medido por la razón entre la deuda a largo plazo y el patrimonio neto de cada entidad.

Como tercera variable de control se toma el logaritmo neperiano en base 10 del total de ingresos en dólares de cada entidad financiera de la muestra.

Por último se considera una cuarta variable de control de carácter macroeconómico como es el crecimiento del producto bruto interno (PIB) a precios constantes en dólares del 2005.

Todas estas variables contribuyen a controlar características propias de cada banco de la muestra y del entorno macroeconómico donde operan y que pueden afectar al valor de las variables en especial del desempeño económico y financiero.

La tabla 18 detalla las variables de control y su correspondiente nomenclatura

Tabla 18. Variables de control

Variable	Nomenclatura
Logaritmo neperiano base 10 del número de empleados	LOG_EMPL
Nivel de endeudamiento (deuda a largo plazo sobre el patrimonio neto)	ENDEUD
Logaritmo neperiano base 10 del total de ingresos en US\$	LOG_INGR
Crecimiento anual del PIB en términos reales (en tanto por uno)	CREC_PIB

Fuente: elaboración propia

3.4.4 Variables y su encuadre con las hipótesis a contrastar

A continuación y para mayor claridad la tabla 19 muestra las hipótesis a contrastar en esta investigación y las variables independientes y dependientes involucradas.

La siguiente tabla resume las hipótesis a contrastar en esta investigación.

Tabla 19. Hipótesis a contrastar

	Hipótesis	Variables	Resultado esperado
H1a*	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: GOB_CO Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación positiva y significativa
H1b	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: GOB_CO Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación negativa y significativa

Hipótesis		Variables	Resultado esperado
H1c	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: GOB_CO Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación no significativa
H2a	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: MAMB Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación positiva y significativa
H2b	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: MAMB Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación negativa y significativa
H2c*	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: MAMB Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación no significativa
H3a*	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: LABOR Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación positiva y significativa
H3b	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: LABOR Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación negativa y significativa

Hipótesis		Variables	Resultado esperado
H3c	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: LABOR Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación no significativa
H4a	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: SOC Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación positiva y significativa
H4b	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: SOC Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación negativa y significativa
H4c*	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: SOC Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación no significativa
H5a	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: RES_PROD Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación positiva y significativa
H5b	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	Independiente: RES_PROD Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación negativa y significativa

Hipótesis		Variables	Resultado esperado
H5c*	Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	Independiente: RES_PROD Dependiente: 1) ROA; 2) ROE; 3) ECONOMIC	Relación no significativa
H6a	Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	Independientes: 1)ROA 2) ROE, 3) ECONOMIC Dependiente: RSC	Relación positiva y significativa
H6b	Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	Independientes: 1)ROA 2) ROE, 3) ECONOMIC Dependiente: RSC	Relación negativa y significativa
H6c*	Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	Independientes: 1)ROA 2) ROE, 3) ECONOMIC Dependiente: RSC	Relación no significativa

Fuente: elaboración propia

*: H1a, H2c, H3a, H4c, H5c, H6c corresponden a las hipótesis de partida esperadas

3.5 Método estadístico y econométrico aplicado

A continuación se presenta el método estadístico y econométrico utilizado en la investigación.

En primer lugar se realiza un análisis descriptivo y multivariante en cada una de las variables enunciadas en el epígrafe 3.4 precedente. Lo anterior permite ilustrar el comportamiento y evolución de los bancos de la muestra en las diferentes dimensiones de la RSC y en la RSC global, e igualmente mostrar su comportamiento en las variables de desempeño económico y financiero. También permite analizar el comportamiento de las variables de control relativas a aspectos macroeconómicos y a características de las entidades financieras de la muestra.

Posteriormente, se efectuó un análisis de correlación entre las diferentes variables citadas para determinar el nivel de dependencia entre ellas, y poder detectar indicios de multicolinealidad. Para contrastar posibles casos de multicolinealidad que sugieran eliminar alguna variable, se realiza el correspondiente análisis del Factor de Inflación de la Varianza (FIV) y la Tolerancia (TOL).

Dado que, como se mencionó, el estudio se realiza para 154 bancos entre 2006 y 2010, se configura un panel de datos. Un modelo econométrico de datos de panel incluye una muestra de individuos (en nuestro caso bancos) con datos de las variables para un período determinado de tiempo (en nuestro caso 2005-2010).

El principal objetivo de aplicar y estudiar los datos en panel, es capturar la heterogeneidad no observable, ya sea entre los individuos como también en el tiempo. Esta técnica permite realizar un análisis más dinámico al incorporar la

dimensión temporal de los datos, lo que resulta interesante particularmente en períodos de grandes cambios. Esta modalidad de analizar la información en un modelo de panel es muy usual en estudios de naturaleza microeconómica como la investigación objeto de esta tesis.

La aplicación de esta metodología permite analizar dos aspectos de suma importancia cuando se trabaja con este tipo de información y que forman parte de la heterogeneidad no observable: i) los efectos individuales específicos y ii) los efectos temporales.

En lo que se refiere a los efectos individuales específicos, se dice que estos son aquellos que afectan de manera desigual a cada uno de los individuos de muestra en función de las características propias de cada individuo. Los efectos temporales serían aquellos que afectan por igual a todas las unidades individuales de la muestra, por ejemplo una crisis económica.

Para la comprobación de las hipótesis planteadas en el trabajo, en un primer modelo las dimensiones de la RSC serán las variables independientes; y variables de desempeño económico y financiero se tomarán como dependientes. Posteriormente en un segundo modelo las variables de desempeño económico y financiero pasarán a ser independientes y se tomará como variable dependiente la variable de desempeño en materia de RSC global.

En ambos casos, se procede a estimar diferentes modelos de regresión a partir de los modelos básicos de datos de panel presentados a continuación en la ecuación (a) para modelos estáticos y en la posterior ecuación (b) para los modelos dinámicos. Se utiliza para ello el programa Stata.

La especificación general de un modelo de regresión con datos de panel se muestra en la ecuación (a) que sirve de base a los modelos estáticos de datos de panel.

$$y_{i,t} = \beta'x_{i,t} + u_{i,t} \quad (a)$$

$$i \in \{1, \dots, N\}, t \in \{1, \dots, T\},$$

donde y_{it} es el valor de variable dependiente para el individuo i en el tiempo t ; $x_{i,t}$ es el vector de observaciones para el individuo i en cada momento del tiempo t para las K variables explicativas, que en un primer momento se suponen estrictamente exógenas; β es un vector de K parámetros; y $u_{i,t}$ es una perturbación aleatoria, de tal forma que, si se asume que $u_{i,t} = \eta_i + \varepsilon_{i,t}$, η_i refleja los efectos individuales y $\varepsilon_{i,t}$ es el error idiosincrásico con media cero y varianza constante. Este error representa los factores no observables que afectan a todos los individuos de la muestra a través del tiempo. Cuando η_i es una constante diferente para cada individuo, el modelo se denomina de efectos fijos (EF); si es una variable aleatoria con media cero y varianza constante, se denomina de efectos aleatorios (EA).

El modelo de EF por tanto supone que los efectos individuales son independientes entre sí. A diferencia del modelo de efectos fijos, el modelo de EA considera que los efectos individuales no son independientes entre sí, sino que están distribuidos aleatoriamente.

Bajo la hipótesis de exogeneidad estricta sobre las variables regresoras, es decir si las variables explicativas son independientes de $u_{i,t}$, el modelo de datos de panel de EF se puede estimar por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) a modo de regresión agrupada o *pool* de datos. Pero si no se cumple dicho supuesto, las estimaciones por MCO son sesgadas e inconsistentes. La prueba F de significancia de los efectos fijos nos indica si el modelo de efectos fijos es adecuado.

En el caso del modelo EA, aun cuando se cumpla el supuesto de exogeneidad estricta, las estimaciones por MCO son ineficientes aunque pueden

ser consistentes. Debido a ello las estimaciones se realizan con el método de mínimos cuadrados generalizados (MCG) (Baltagui, 2005; Greene, 2012).

Para decidir si se utiliza el modelo EF o EA, se emplea el test de Hausman, el cual contrasta la hipótesis nula H_0 de si hay diferencias significativas entre los parámetros estimados para EF y EA: $H_0 \beta_{EF} - \beta_{EA} = 0$.

La respuesta depende de la posible correlación entre el componente de error individual y las variables explicativas X . El modelo de efectos aleatorios supone que esta correlación es igual a cero. Hausman demostró que la diferencia entre los coeficientes de efectos fijos y aleatorios puede ser usada para probar la hipótesis nula de que el componente de error individual y las variables X no están correlacionadas.

Bajo H_0 cierta, el estimador de efectos fijos no es eficiente y el estimador de efectos aleatorios sí lo es. Si se rechaza la H_0 , los estimadores sí difieren, y la conclusión es que efectos fijos es más conveniente que efectos aleatorios. Si no podemos rechazar H_0 , no hay sesgo de qué preocuparnos y preferimos efectos aleatorios.

Ahora bien, también es posible agregar variables dicotómicas temporales al modelo estático de EF o EA, es decir, una para cada año en la muestra, que capturen eventos comunes a todos los individuos durante un período u otro, como una crisis económica o gran depresión. Al introducir dichas variables los modelos tienen en cuenta además del efecto espacial, el efecto temporal en las variables. Estas variables dicotómicas permitirán controlar por aquellos eventos a los que fueron sujetos todos los individuos en un año dado y, pueden reducir sesgos importantes. Los modelos de panel estáticos introducen de esta forma un doble efecto y se les conoce como modelos two-way.

Es importante señalar que aún cuando se haya modelado la heterogeneidad temporal y espacial en el modelo, la ecuación puede estar mal

especificada en otros aspectos. De acuerdo con los supuestos del Teorema de Gauss-Márkov, los estimadores de MCO son los Mejores Estimadores Lineales Insesgados siempre y cuando los errores sean independientes entre si y se distribuyan idénticamente con varianza constante. Desafortunadamente, con frecuencia estas condiciones son violadas en datos panel:

La independencia se viola cuando los errores dentro de cada unidad se correlacionan temporalmente (correlación serial o autocorrelación). A su vez, la distribución "idéntica" de los errores es violada cuando la varianza no es constante (heteroscedasticidad).

Existen muchas maneras de diagnosticar problemas de autocorrelación. Wooldridge (2002) desarrolló una prueba muy flexible basada en supuestos mínimos. La hipótesis nula de esta prueba es que no existe autocorrelación; naturalmente, si se rechaza, podemos concluir que ésta sí existe. Una manera de hacerlo es a través de un modelo de efectos fijos con término autorregresivo de grado 1 (AR1) que controla por la dependencia de t con respecto a $t-1$, de forma que los errores tienen una correlación de primer grado. Stata ejecuta la prueba de Wooldridge con el comando `xtserial`

El problema de la heterocedasticidad aparece cuando la varianza de los errores de cada unidad transversal no es constante. Una forma de saber si la estimación tiene problemas de heteroscedasticidad es a través de la prueba del Multiplicador de Lagrange de Breusch y Pagan. Sin embargo, de acuerdo con Greene (2000) esta prueba es sensible al supuesto sobre la normalidad de los errores. La prueba Modificada de Wald para Heterocedasticidad funciona aún cuando dicho supuesto es violado. La hipótesis nula de esta prueba es que no existe problema de heteroscedasticidad, y cuando se rechaza hay un problema de heterocedasticidad. Esta prueba puede implementarse en Stata con el comando `xttest3` después de estimar el modelo de efectos fijos

Los problemas de heteroscedasticidad y autocorrelación pueden solucionarse conjuntamente con estimadores de Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (*Feasible Generalized Least Squares* ó FGLS), o bien con Errores Estándar Corregidos para Panel (*Panel Corrected Standard Errors* ó PCSE). Beck y Katz (1995) demostraron que los errores estándar de PCSE son más precisos que los de FGLS. Stata ejecuta FGLS y PCSE con los comandos *xtgls* y *xtpcse* respectivamente. En esta investigación se utiliza la estimación PCSE añadiendo la opción *het* y la opción *c(ar1)* para corregir la heterocedasticidad y la autocorrelación respectivamente y en caso de detectar que exista alguno de estos problemas

Otra formal usual de tratar con problemas de autocorrelación de primer orden es introducir un retardo de la variable dependiente, ya que una de las causas de dicha autocorrelación es que exista inercia en la variable dependiente.

Igualmente está la posible endogeneidad entre algunas de las variables independientes y la variable dependiente, y la necesidad de introducir retardos en las variables independientes.

Con ello se desemboca en la especificación de modelos dinámicos, que de por sí pueden ser de interés incluso independientemente de la posible detección previa de problemas de autocorrelación. Un modelo de tipo dinámico se representa en la ecuación (b).

$$y_{it} = \rho y_{it-1} + \beta' x_{it-1} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (b)$$

$$i \in \{1, \dots, N\}, t \in \{1, \dots, T\},$$

Se puede demostrar que y_{it-1} es función de η_i , lo que hace que los estimadores obtenidos por MCO o MCG sean inconsistentes, debido al posible problema de endogeneidad entre la variable dependiente y las variables independientes (Baltagi, 2005; Greene, 2012).

Para tratar de solucionar los problemas anteriormente mencionados, hay diferentes métodos. A continuación se exponen los más conocidos y comúnmente utilizados.

Arellano y Bond (1991) proponen un estimador por el método generalizado de los momentos (*GMM*, por sus siglas en inglés) el cual tiene la ventaja de que está diseñado para N grande y T pequeño, y además permite corregir el posible problema de endogeneidad entre la variable dependiente y las variables independientes consideradas en cada uno de los casos expuestos, así como con otras de las variables de control incluidas en el análisis. Dicho método es conocido por el método generalizado de los momentos por diferencias (*difference GMM*). El método de Arellano y Bond utiliza las primeras diferencias de las variables como instrumentos para resolver los problemas de endogeneidad.

Otro posible método para solucionar estos problemas es el sugerido por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Los valores rezagados usados en Arellano y Bond (1991) son a menudo pobres instrumentos de las variables en primeras diferencias. Por ello, Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) proponen un estimador alternativo para el método generalizado de momentos. Se trata de una extensión del anterior que incorpora como instrumentos, además de las primeras diferencias de las variables, el retardo de las variables por niveles. Se conforma así un sistema de dos ecuaciones. Por consiguiente es posible utilizar más condiciones de momento que el método de Arellano y Bond (1991), lo que arroja una mejor estimación. Por lo tanto, a los estimadores de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) se les suele conocer por el método generalizado de los momentos de sistema (*system GMM*).

Como señala Baltagui (2005), Arellano y Bover (1995) desarrollan específicamente una estructura GMM unificada para analizar la eficiencia de los estimadores de variables instrumentales en modelos de panel de datos

dinámicos; y Blundell y Bond (1998) revisan la importancia de explotar las condiciones iniciales para generar estimadores eficientes en modelos de panel de datos dinámicos cuando la dimensión temporal T es pequeña.

Por todo ello se opta en esta investigación por utilizar el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) (*system GMM*) con el comando *xtdpdsys* de Stata.

El estimador obtenido por el método se puede calcular con la matriz homocedástica con la opción de una etapa (*one-step*), pero en tal caso el problema de la heterocedasticidad persiste y los estimadores son menos eficientes. Por ello se utilizará la opción de estimación de dos etapas (*two-step*).

No obstante es necesario comprobar que no haya problemas de sobreidentificación de los instrumentos utilizados. Si así fuera se generarían estimaciones imperfectas. Si bien la sobreidentificación es frecuente para períodos de tiempo largos, es conveniente comprobar en todos los casos que no hay sobreidentificación (Roodman, 2006, 2009). Para ello se propone el Test de Hansen o Sargan con la hipótesis nula de que la sobreidentificación de instrumentos es válida. Si se rechaza la hipótesis nula se concluye que hay sobreidentificación.

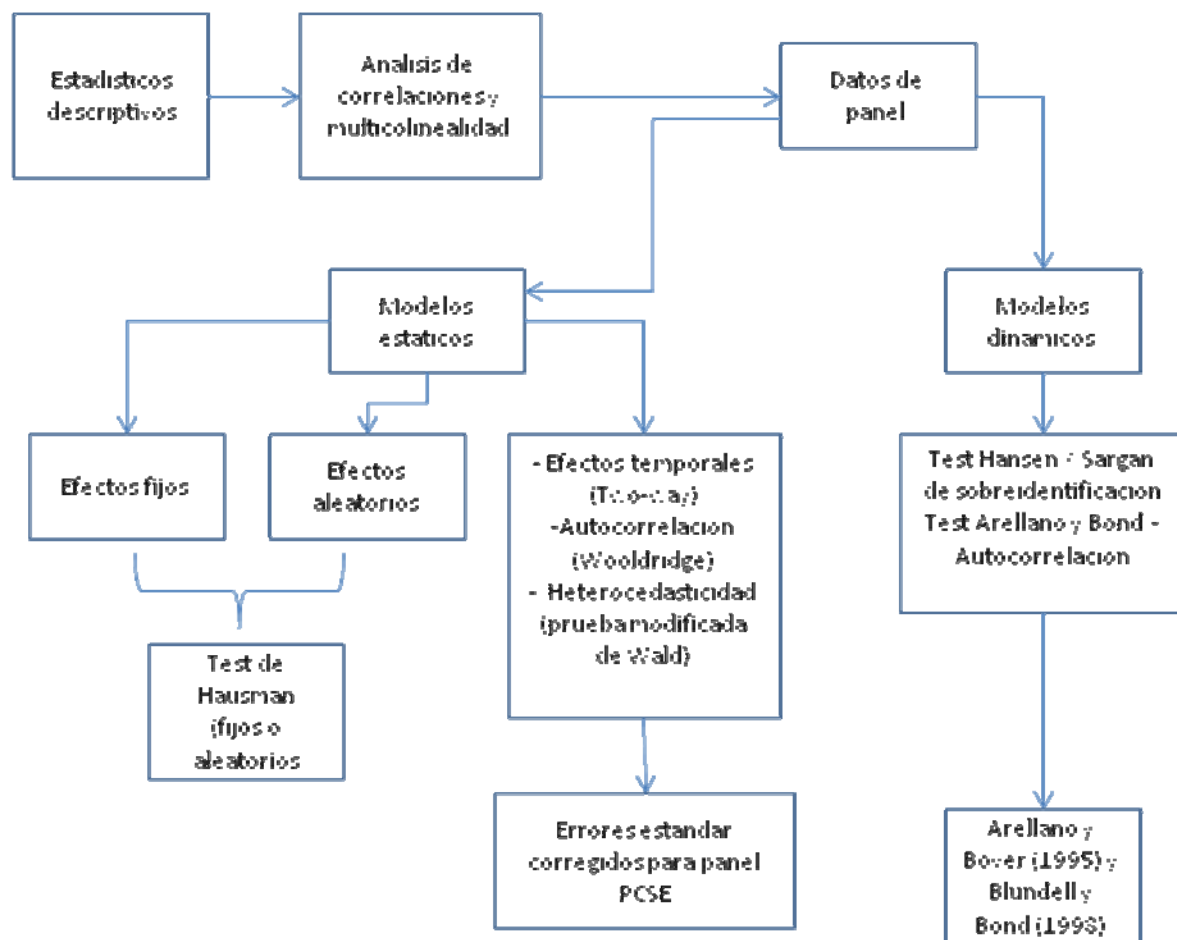
Un problema adicional es el de la autocorrelación. Para que la estimación por el método generalizado de momentos (*GMM*) sea consistente y se justifique la utilización de modelos dinámicos, que empleen los retardos en diferencias o niveles como instrumentos, se requiere que los errores no estén serialmente correlacionados, lo que se comprueba con el test de Arellano y Bond. La hipótesis nula de este test es la de no autocorrelación. El test entrega los resultados para la autocorrelación de primer y segundo orden ($Ar(1)$ y $Ar(2)$). Los resultados deben constatar que existe autocorrelación de primer orden pero no existe autocorrelación de segundo orden. Si la hipótesis de no

autocorrelación de segundo orden se rechazara, implicaría que las diferencias de los residuos están correlacionadas serialmente y se rechazaría la idoneidad de los instrumentos y requeriría retardos de orden superior para ser utilizados como instrumentos.

Toda esta metodología parece apropiada para esta investigación atendiendo a problemas econométricos relevantes que se pueden presentar: a) la presencia de efectos individuales inobservables; b) el probable proceso autoregresivo en los datos relativos al comportamiento del nivel de desempeño económico y financiero; c) y la posible endogeneidad entre algunas de las variables independientes y la variable dependiente.

La figura 4 muestra la estrategia de investigación aplicada teniendo en cuenta lo expuesto en este epígrafe.

Figura 4. Diagrama de las estimaciones estadísticas y econométricas



Fuente: elaboración propia

CAPITULO IV. RESULTADOS EMPÍRICOS Y SU DISCUSIÓN

4 Resultados empíricos y su discusión

En primer lugar se presenta un análisis descriptivo de las variables consideradas en esta investigación. Posteriormente se muestra un análisis de correlaciones entre las variables del estudio. Finalmente se detallan los resultados de los modelos de datos de panel con el fin de contrastar las hipótesis objeto de esta investigación.

4.1 Análisis descriptivo

Para el análisis descriptivo de las variables se analiza la media, la desviación estándar y el valor máximo y el valor mínimo.

En primer lugar se describe las variables referentes a las características macroeconómicas de los países donde las entidades financieras de la muestra tienen ubicada su sede principal. A continuación se analizan las variables que hacen referencia a aspectos económicos y financieros de los bancos objeto de estudio. Finalmente se describen las variables referentes al desempeño en materia de RSC de forma total y desagregada por cada una de las dimensiones consideradas.

4.1.1 Análisis aspectos macroeconómicos

Como variables de índole macroeconómico se dispone de los datos del Producto Interno Bruto (PIB) a precios corrientes y expresados en dólares. Las cifras en dólares del PIB se obtuvieron convirtiendo el valor en moneda local utilizando los tipos de cambio oficiales. Asimismo se describe los datos referentes al crecimiento real del PIB a precios constantes en dólares del 2005.

La tabla 20 presenta los estadísticos descriptivos de la variable PIB en millones de dólares a precios corrientes de los 22 países con alguna sede central perteneciente a los bancos de la muestra

Tabla 20. Estadísticos descriptivos del PIB en millones de dólares a precios corrientes

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Típica
2005	22	4868,136	13093700	1502358,88	2837370,26
2006	22	5414,299	13855900	1575940,59	2977014,75
2007	22	5895,048	14477600	1712013,03	3109706,29
2008	22	6109,928	14718600	1808826,17	3178404,01
2009	22	5806,378	14418700	1710595,73	3119027,46
2010	22	5744,414	14964400	1780141,64	3243211,91

Fuente: elaboración propia

Respecto a la variable del PIB se observa cómo hay grandes diferencias entre los veintidós países de la muestra, lo que se pone de manifiesto al constatar que la desviación típica es mayor que la media de la variable.

El país con menor cifra de PIB resulta ser Bermudas seguido de Guernsey. En ambos países sólo figura un banco en la muestra con sede principal. En Bermudas se trata de Invesco Ltd. y en Guernsey de Schroders plc.

El país con mayor PIB es Estados Unidos siendo el único que supera los 12 billones de dólares. Les sigue Japón con una cifra que llega a traspasar los 5

billones de dólares a partir del 2009. Luego se sitúa Alemania con 3,5 billones aproximadamente y Reino Unido, Francia e Italia con más de 2 billones. Italia, Canadá, España y Australia presentan en general cifras de PIB entre 1,5 billones y 1 billón de dólares. Finalmente entre 500.000 y 190.000 millones se situarían el resto de países no mencionados anteriormente

Por su parte la tabla 21 muestra los datos descriptivos del crecimiento del PIB de los 22 países con alguna sede central de los bancos de la muestra

Tabla 21. Estadísticos descriptivos de la variación en tanto por uno del PIB anual a precios constantes

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Típica
2005	22	0,007	0,075	0,0277	0,0191
2006	22	0,016	0,089	0,0388	0,0183
2007	22	0,008	0,091	0,0346	0,0184
2008	22	-0,026	0,037	0,005	0,014
2009	22	-0,064	0,017	-0,035	0,019
2010	22	-0,054	0,152	0,026	0,038

Fuente: elaboración propia

Se puede observar un cambio brusco de tendencia de la economía en el conjunto de los países. Desde el 2005 al año 2007 se observan crecimientos medios del PIB. Durante estos años los países con mayor crecimiento acumulado del PIB son Singapur con un 25,5% y Hong Kong con un 21%. Les siguen por este orden Irlanda, Guernsey, España, Suiza, Suecia y Grecia, todos ellos con crecimientos acumulados superiores al 10%. Por su parte los países con menor crecimiento acumulado son Italia con un 4,5%, Portugal con un 4,9%, Japón con un 5,2% y Francia con un 6,4%. El resto de países crecen entre un 7% y un 10%.

A partir del 2008 aparecen los efectos de la crisis internacional y algunos países pasan a tener crecimientos negativos del PIB. Ello provoca que en el

2008 la media del crecimiento del PIB disminuya en 3 puntos porcentuales del 3,4% en el 2007 al 0,5% del 2008. En el 2009 se acentúan los efectos de la crisis y la media de crecimiento del PIB para todo el grupo de países pasa a ser negativa sea del -3,5%, acumulando 4 puntos porcentuales de retroceso en el crecimiento medio del PIB.

Los países que muestran un menor crecimiento acumulado porcentual del PIB en el período del 2008 al 2010 son Grecia con un retroceso de más del 10%, seguido de Irlanda con un crecimiento del PIB negativo de -9,3%. Les sigue Bermuda con un -6%, Italia con un -4,9% y Dinamarca con un -4,2%. España y Reino Unido muestran crecimientos acumulados del PIB en torno al -2,5%.

Sólo unos pocos países muestran crecimientos acumulados del PIB positivos para el período 2008-2010. Destaca Singapur con un 16,4%, seguido de Australia (7,4%) y Hong Kong (6,4%). Suiza presenta un crecimiento acumulado del 3,2% y Canadá del 1,9%. Bélgica y Suecia crecen de forma muy moderada no superando el 1% para dicho período.

4.1.2 Análisis aspectos relativos al desempeño económico y financiero de las entidades financieras de la muestra

En la tabla 22 se presentan los estadísticos descriptivos de la variable ROA.

Tabla 22. Estadísticos descriptivos del ROA (en tanto por uno)

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	-0.0770	0.5280	0.0314	0.0633
2006	154	0.0010	0.3780	0.0344	0.0525
2007	154	-0.2030	0.3000	0.0278	0.0529
2008	154	-0.5590	0.2700	0.0169	0.0656
2009	154	-0.3160	0.4720	0.0120	0.0651
2010	154	-0.1990	0.2460	0.0198	0.0453

Fuente: elaboración propia

La información de la tabla 22 muestra una tendencia a la baja en la media del ROA de los bancos de la muestra. En los años previos a la crisis la media del ROA se sitúan en entornos cercanos al 3%. A partir del año 2008 la media disminuye. En el 2009 se observa el valor más bajo de la media con un 1,2%. El valor mínimo de la muestra lo presenta el Banco AB Industrivarden de Suecia en el año 2008 con un ROA negativo del 55,90% seguido del banco 3i Group plc del Reino Unido en el 2009 con un -31,6%. El valor máximo corresponde al banco ASX Ltd de Australia con un 52,80% en el año 2005 seguido del banco Intercontinental Exchange, Inc. de Estados Unidos en el año 2006 que muestra un ROA del 37,80%.

La tabla 23 muestra a su vez los estadísticos del ratio ROE

Tabla 23. Estadísticos descriptivos del ROE (en tanto por uno)

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	-0.2630	0.5770	0.1549	0.1023
2006	154	-0.4150	0.4790	0.1716	0.0928
2007	154	-2.5790	0.7360	0.1141	0.3069
2008	154	-2.1880	0.7260	0.0483	0.2802
2009	154	-1.6180	0.5860	-0.0076	0.2625
2010	154	-3.1580	0.9790	0.0502	0.3826

Fuente: elaboración propia

Del análisis de la tabla 23 se observa que los bancos de la muestra presentan para todos los años una media positiva del ROE excepto en el año 2009 que arrojan un ROE medio del -0,76%. Una vez más se observa a partir del 2008 un descenso medio en el ROE respecto a los años previos a la crisis iniciada en el 2008. El valor mínimo corresponde al banco Aiful Corporation de Japón en el 2010. El valor máximo al banco Resona Holdings, Inc. del mismo país en el mismo año.

La tabla 24 muestra a su vez los estadísticos de la variable dimensión o pilar económico de Asset4.

Tabla 24. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión o pilar económico

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0,3612	0,6681	0,5034	0,0663
2006	154	0,3566	0,6585	0,5082	0,0658
2007	154	0,3135	0,6299	0,5048	0,0711
2008	154	0,3346	0,6321	0,5054	0,0638
2009	154	0,2818	0,6422	0,5063	0,0712
2010	154	0,2777	0,6878	0,5074	0,0692

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los estadísticos se puede observar como el comportamiento medio de los bancos varía muy poco a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,5034 en el 2005 a 0,5074 en el 2010.

Tampoco hay gran variabilidad entre los bancos en cuanto a su desempeño económico y financiero global tal y como se mide por Asset4 tal y como refleja su baja desviación típica. No obstante el valor máximo prácticamente dobla en su valor al mínimo.

La tabla 25 muestra las medias de las puntuaciones que para cada año arroja Asset4 para las distintas categorías que componen la dimensión o pilar económico de la RSC.

Tabla 25. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión económica

		MARG_DESEMP	ACCION_LEAL	CLIENT_LEAL
Año	N	Media	Media	Media
2010	154	0,529	0,471	0,510
2009	154	0,532	0,476	0,517
2008	154	0,525	0,473	0,516
2007	154	0,516	0,474	0,526
2006	154	0,520	0,472	0,527
2005	154	0,522	0,476	0,524

Fuente: elaboración

propia

Se observa como la categoría de Rentabilidad y lealtad de accionistas muestra un peor comportamiento que el resto de categorías.

Por último se presenta en la tabla 26 los descriptivos de variable de endeudamiento medida por la razón entre la deuda a largo plazo y el patrimonio neto de cada entidad.

Tabla 26. Estadísticos descriptivos de la variable endeudamiento (deuda a largo plazo / patrimonio neto)

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.0350	1.0000	0.5780	0.2745
2006	154	0.0350	1.0000	0.5660	0.2796
2007	154	-0.8040	1.0000	0.5295	0.3076
2008	154	-0.8880	1.0000	0.5245	0.2983
2009	154	0.0290	0.96520	0.5638	0.2737
2010	154	0.0260	0.92117	0.5735	0.2716

Fuente: elaboración propia

Los valores mínimos corresponden al banco Resona Holding de Japón, mientras que el banco ASX Ltd de Australia presenta el valor máximo.

4.1.3 Análisis aspectos relativos al desempeño en materia de RSC de las entidades financieras de la muestra

En primer lugar se analizará el desempeño global de los bancos de la muestra en materia de RSC, para posteriormente describir su comportamiento en cada una de las dimensiones de la RSC consideradas en este estudio.

4.1.3.1 Análisis aspectos relativos al desempeño en materia de RSC global de las entidades financieras de la muestra

La tabla 27 presenta los estadísticos descriptivos referentes al comportamiento global de los bancos de la muestra en materia de RSC.

Tabla 27. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de RSC

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.358	0.645	0.474	0.059
2006	154	0.331	0.669	0.479	0.066
2007	154	0.334	0.668	0.491	0.080
2008	154	0.325	0.662	0.509	0.084
2009	154	0.332	0.683	0.520	0.087
2010	154	0.339	0.693	0.523	0.083

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los datos se observa como el comportamiento medio de los bancos mejora a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,474 en el 2005 a 0,523 en el 2010.

No hay gran variabilidad entre los bancos en cuanto a su desempeño global en materia de RSC tal y como refleja su baja desviación típica. No obstante el valor máximo prácticamente dobla en su valor al mínimo.

4.1.3.2 Análisis aspectos relativos al desempeño en materia de gobierno corporativo de las entidades financieras de la muestra

La tabla 28 presenta los estadísticos descriptivos referentes al comportamiento global de los bancos de la muestra en materia de gobierno corporativo.

Tabla 28. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de gobierno corporativo

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.3364	0.6366	0.5014	0.0733
2006	154	0.3256	0.6412	0.5071	0.0795
2007	154	0.3010	0.6390	0.5150	0.0888
2008	154	0.2924	0.6484	0.5221	0.0855
2009	154	0.3078	0.6490	0.5306	0.0841
2010	154	0.3184	0.6502	0.5380	0.0825

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los estadísticos se puede observar como el comportamiento medio de los bancos mejora ligeramente a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,5014 en el 2005 a 0,538 en el 2010.

No hay gran variabilidad entre los bancos en cuanto a su desempeño global en materia de gobierno corporativo tal y como refleja su baja desviación típica. No obstante el valor máximo prácticamente dobla en su valor al mínimo.

El comportamiento medio en materia de gobierno corporativo es superior a la puntuación media que obtienen los bancos por su desempeño global en materia de RSC observado anteriormente en la tabla 27 del epígrafe 4.1.3.1. Los bancos de la muestra se comportan en la dimensión de gobierno corporativo mejor que el comportamiento medio global en materia de RSC.

La tabla 29 muestra las medias de las puntuaciones que para cada año arroja Asset4 para las distintas categorías que componen la dimensión del gobierno corporativo.

Tabla 29. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión de gobierno corporativo

		FUN_CON	ESTR_CON	REMU_CON	INT_RSC	DER_ACC
Año	N	Media	Media	Media	Media	Media
2005	154	0.527	0.517	0.489	0.452	0.522
2006	154	0.536	0.517	0.495	0.455	0.533
2007	154	0.539	0.515	0.511	0.477	0.533
2008	154	0.539	0.516	0.520	0.508	0.528
2009	154	0.550	0.515	0.519	0.530	0.540
2010	154	0.556	0.526	0.526	0.549	0.533

Fuente: elaboración propia

Se observa como los bancos de la muestra muestran una media de puntuación mayor en la categoría de funciones del consejo. La puntuación media para esta categoría aumenta a lo largo de los años objeto de estudio alcanzando un valor de 0,556 en el 2010. Esta categoría mide la capacidad de una empresa para tener un consejo efectivo mediante la creación de los comités del consejo esenciales con tareas y responsabilidades asignadas. Entre los indicadores de Asset4 utilizados para su medición destacan los relativos a la existencia de comités de auditoría, remuneración y nombramientos expertos e independientes, el número de reuniones anuales del consejo y el grado de asistencia de los consejeros a las mismas.

Por el contrario las medias de puntuaciones más bajas corresponden a la categoría de integración estratégica de la RSC. Esta categoría mide el compromiso de la empresa y su eficacia en la creación de una visión global y una estrategia que integre los aspectos financieros y extra-financieros y la existencia de un reporte a sus grupos de interés de cómo integra las dimensiones que configuran la RSC en sus procesos de toma de decisiones del

día a día. Entre los indicadores utilizados destacan los relativos a la adhesión a principios internacionales en materia de RSC, la supervisión del consejo de la política de RSC y la existencia de un reporte GRI adecuado, completo y fiable.

4.1.3.3 Análisis aspectos relativos al desempeño en materia de responsabilidad de producto de las entidades financieras de la muestra

En la tabla 30 se muestran los estadísticos descriptivos referentes al comportamiento global de los bancos de la muestra en materia de responsabilidad de producto.

Tabla 30. Estadísticos descriptivos del desempeño en materia de responsabilidad de producto

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.2820	0.7680	0.4642	0.0798
2006	154	0.2690	0.6900	0.4727	0.0832
2007	154	0.2340	0.6750	0.4848	0.0858
2008	154	0.2090	0.7130	0.4850	0.0947
2009	154	0.2080	0.7080	0.5004	0.0949
2010	154	0.2090	0.7230	0.4954	0.0880

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los estadísticos se puede observar como el comportamiento medio de los bancos relativo a la responsabilidad de producto mejora ligeramente a lo largo de los años hasta el 2009 llegando alcanzar un valor de 0,5004. En el 2010 el comportamiento empeora y su valor medio desciende hasta 0,495. La mejora en el comportamiento no alcanza la observada en la puntuación media global en materia de RSC mostrada en la tabla 27 del epígrafe 4.1.3.1, por lo que los bancos de la muestra se comportan en la dimensión de responsabilidad de producto peor que el comportamiento medio global en materia de RSC y con una mayor variabilidad tal y como refleja su mayor desviación típica.

4.1.3.4 Análisis aspectos relativos al desempeño en la dimensión social de la RSC de las entidades financieras de la muestra

La tabla 31 presenta los estadísticos descriptivos referentes al comportamiento global de los bancos de la muestra respecto a la dimensión social de la RSC.

Tabla 31. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión social de la RSC

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.3675	0.7380	0.4822	0.0742
2006	154	0.3095	0.7225	0.4868	0.0808
2007	154	0.2730	0.7285	0.4980	0.0880
2008	154	0.3110	0.7450	0.5160	0.0933
2009	154	0.2810	0.7445	0.5228	0.1014
2010	154	0.3195	0.7380	0.5266	0.0984

Fuente: elaboración propia

Se puede observar como el comportamiento medio de los bancos mejora ligeramente a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,4822 en el 2005 a 0,5266 en el 2010. Estos valores son muy similares a las puntuaciones medias globales obtenidas por los bancos en materia de RSC que se mostraron anteriormente en la tabla 27 del epígrafe 4.1.3.1, si bien se observa una mayor desviación típica en las puntuaciones obtenidas en la dimensión social.

La tabla32 muestra las medias de las puntuaciones que para cada año arroja Asset4 para las distintas categorías que componen la dimensión social de la RSC.

Tabla 32. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión social

		RELA_COM	DER_HUM
Año	N	Media	Media
2005	154	0.506	0.458
2006	154	0.515	0.459
2007	154	0.519	0.477
2008	154	0.538	0.494
2009	154	0.543	0.502
2010	154	0.547	0.506

Fuente: elaboración propia

Se observa como los bancos de la muestra muestran una media de puntuación en la categoría de relaciones con la comunidad mayor que en la de los derechos humanos. La puntuación media para la categoría de relaciones con la comunidad aumenta a lo largo de los años objeto de estudio alcanzando un valor de 0,547 en el 2010. Esta categoría refleja la capacidad de la empresa para operar siendo un buen ciudadano, mediante acciones filantrópicas (donaciones de dinero en efectivo, de bienes o en tiempo del personal dedicado a dichas acciones, etc.), la protección de la salud pública (prevención de accidentes de trabajo, etc.) y respetando la ética empresarial (evitando las prácticas de soborno, corrupción, etc.). Entre los indicadores de Asset4 utilizados para su medición destacan los relativos a las donaciones realizadas por la empresa a causas filantrópicas, existencia de casos de corrupción, sobornos o fraude en los que se haya visto involucrada la entidad y premios recibidos otorgados por organizaciones independientes al compromiso ético y social.

4.1.3.5 Análisis aspectos relativos al desempeño en la dimensión laboral de la RSC de las entidades financieras de la muestra

En la tabla 33 se muestran los estadísticos descriptivos referentes al comportamiento global de los bancos de la muestra relativos a la dimensión laboral de la RSC.

Tabla 33. Estadísticos descriptivos del desempeño en la dimensión laboral de la RSC

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típica
2005	154	0.3588	0.6485	0.4649	0.0740
2006	154	0.3258	0.6698	0.4699	0.0795
2007	154	0.3123	0.6728	0.4850	0.0870
2008	154	0.3240	0.6783	0.5048	0.0857
2009	154	0.3188	0.6708	0.5108	0.0865
2010	154	0.3133	0.6780	0.5157	0.0849

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los estadísticos se puede observar como el comportamiento medio de los bancos mejora a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,4649 en el 2005 a 0,5157 en el 2010.

No hay gran variabilidad entre los bancos en cuanto a su desempeño en la dimensión laboral de la RSC tal y como refleja su baja desviación típica. No obstante el valor máximo prácticamente dobla en su valor al mínimo.

El comportamiento medio es ligeramente inferior pero muy similar a la puntuación media que obtienen los bancos por su desempeño global en materia de RSC observado anteriormente en la tabla 27 en el epígrafe 4.1.3.1. Los bancos de la muestra se comportan en la dimensión laboral de forma similar al comportamiento medio global en materia de RSC.

La tabla 34 muestra las medias de las puntuaciones que para cada año arroja Asset4 para las distintas categorías que componen la dimensión laboral de la RSC.

Tabla 34. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión laboral

		DIVERS	CAL_EMPL	SEG_SAL	FOR_DESAR
Año	N	Media	Media	Media	Media
2005	154	0.472	0.476	0.444	0.468
2006	154	0.474	0.479	0.454	0.473
2007	154	0.501	0.496	0.457	0.486
2008	154	0.533	0.507	0.470	0.509
2009	154	0.541	0.510	0.475	0.517
2010	154	0.551	0.515	0.479	0.518

Fuente: elaboración propia

Se observa como los bancos de la muestra muestran una media de puntuación mayor en la categoría de diversidad e igualdad de oportunidades. La puntuación media para esta categoría aumenta a lo largo de los años objeto de estudio alcanzando un valor de 0,551 en el 2010. Esta categoría refleja la capacidad de la empresa para incrementar la lealtad y productividad de la mano de obra mediante la promoción de una conciliación equilibrada de la vida personal y laboral, de un entorno laboral amable y de una igualdad de oportunidades sin distinción de género, edad, etnia, religión u orientación sexual. Entre los indicadores de Asset4 utilizados para su medición destacan los relativos a la existencia de medidas de conciliación de vida laboral y familiar, representatividad de mujeres en puestos directivos, y controles sobre la igualdad de oportunidades sin ningún tipo de discriminación.

Por el contrario las medias de puntuaciones más bajas corresponden a la categoría de seguridad y salud en el trabajo. Esta categoría mide la capacidad de una empresa para aumentar la lealtad y productividad de sus empleados al integrar en sus operaciones del día a día la preocupación por la salud física y mental, el bienestar y el nivel de estrés de todos los empleados. Entre los indicadores utilizados destacan los referentes al número de días perdidos por baja laboral y número de horas pérdidas por accidentes laborales.

4.1.3.6 Análisis aspectos relativos al desempeño medioambiental de las entidades financieras de la muestra

La tabla 35 presenta los estadísticos descriptivos referentes al desempeño medioambiental de los bancos de la muestra.

Tabla 35. Estadísticos descriptivos del desempeño medioambiental

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Típica
2005	154	0.2297	0.7027	0.4509	0.0756
2006	154	0.2180	0.7003	0.4535	0.0825
2007	154	0.3073	0.7437	0.4692	0.1081
2008	154	0.2627	0.7350	0.4998	0.1250
2009	154	0.2890	0.7687	0.5171	0.1320
2010	154	0.3453	0.7473	0.5147	0.1237

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los estadísticos se puede observar como el comportamiento medio de los bancos mejora a lo largo de los años pasando de un valor medio de 0,4509 en el 2005 a 0,51 en el 2010.

Sin embargo los bancos de la muestra se comportan en la dimensión medioambiental peor que el comportamiento medio global en materia de RSC reflejado en la tabla 27 del epígrafe 4.1.3.1 y con una mayor variabilidad tal y como refleja su mayor desviación típica. Esta dimensión refleja las medias más bajas de desempeño de todas las dimensiones de la RSC estudiadas.

La tabla 36 muestra las medias de las puntuaciones que para cada año arroja Asset4 para las distintas categorías que componen la dimensión de medioambiente.

Tabla 36. Medias de las puntuaciones de las categorías de la dimensión de medioambiente

		RED_EMI	INN_PROD	RED_REC
Año	N	Media	Media	Media
2005	154	0.456	0.447	0.450
2006	154	0.458	0.449	0.454
2007	154	0.474	0.462	0.472
2008	154	0.501	0.498	0.500
2009	154	0.515	0.524	0.512
2010	154	0.521	0.509	0.514

Fuente: elaboración propia

Se observa como los bancos de la muestra muestran una media de puntuación similar en todas las categorías que componen la dimensión medioambiental de la RSC, no destacando ninguna de ellas por encima de las demás.

4.2 Análisis de correlaciones y multicolinealidad

A continuación en la tabla 37 se presentan las correlaciones bivariadas de Pearson entre las variables utilizadas en el estudio con su nivel de significación en prueba bilateral para el contraste de la hipótesis nula de coeficiente de correlación igual a cero.

Tabla 37. Matriz de correlaciones de las variables

	ROA	ROE	ECONO MIC	GOB_CO	RES_PRO D	SOC	LABOR	MAMB	RSC	LOG_EMP L	ENDEUD	CREC_PI B	LOG_ING R
ROA	1,000												
ROE	0,468 **	1,000											
ECONOMI C	0,090**	0,304**	1,000										
GOB_CO	0,083*	0,1**	0,545**	1,000									
RES_PROD	0,105**	-0,014	0,572**	0,398**	1,000								
SOC	0,118**	0,066*	0,644**	0,538**	0,68**	1,000							
LABOR	-0,056	0,069*	0,663**	0,68**	0,658**	0,766**	1,000						
MAMB	0,138**	0,013	0,528**	0,421**	0,634**	0,753**	0,702**	1,000					
RSC	-0,67*	0,620	0,678**	0,768**	0,806**	0,848**	0,894**	0,881**	1,000				
LOG_EMPL	0,243**	-0,018	0,511**	0,435**	0,466**	0,539**	0,564**	0,577**	0,625**	1,000			
ENDEUD	0,214**	0,215**	0,126**	0,153**	-0,205**	0,172**	0,233**	0,261**	0,255**	-0,402**	1,000		
CREC_PIB	0,152**	0,229**	0,075*	0,030	-0,105**	-0,086**	0,087**	0,148**	-0,92**	-0,040	0,088**	1,000	
LOG_INGR	0,224**	-0,018	0,548**	0,449**	0,542**	0,585**	0,621**	0,657**	0,689**	0,889**	0,484**	-0,058	1,000

** significativo al 1% * significativo al 5%

Fuente: elaboración propia

Se evidencia una correlación entre las variables ROA y ROE, lo que suele ser frecuente debido a la relación existente entre ambas variables. Con frecuencia si aumenta el ROA aumenta el ROE. Asimismo la variable endeudamiento se correlaciona con la variable ROE por efecto de apalancamiento positivo que suele darse. También la variable ROA está correlacionada con la variable margen de explotación como cabría esperar por su relación entre ambas.

También se observa una alta correlación entre la variable relativa al número de empleados y nivel de ingresos como cabría esperar.

Respecto a las variables relativas a la RSC y sus dimensiones se observa unas correlaciones distintas incluso de signo opuesto para el ROA y el ROE. La variable que mide el desempeño global en materia RSC se correlaciona de forma negativa con el ROA. Sin embargo con el ROE no presenta una correlación significativa. Algunas dimensiones de la RSC se relacionan negativamente con el ROA y positivamente con el ROE, si bien sus coeficientes de correlación son bajos.

Todo ello parece anticipar unos resultados inconclusos sobre la relación entre el desempeño en las distintas dimensiones de la RSC y el desempeño financiero de los bancos de la muestra, si bien ello debe de ser contrastado en las estimaciones econométricas de los modelos que se detallan en el siguiente epígrafe.

Para comprobar que no existe multicolinealidad entre las variables se verifican que los estadísticos del factor de inflación de la varianza sean menores a 5 (Myers, R., 1990).y que la Tolerancia (TOL) tome valores mayores a 0,20. (Hair, Ringle y Sarstedt, 2011). Además que los índices de condición sean menores a 30. Si un componente tiene un índice de condición mayor que 30 y dos o más variables tienen una proporción de varianza alta en el mismo (mayor de 0.5), esas variables serían colineales (Belsley, 1999). En nuestro caso las

variables LOG_EMPL y la variable LOG_INGR son colineales tal y como cabría esperar de la alta correlación existente entre las mismas (0,889) señalada en la tabla 37.

La tabla 38 resume los estadísticos FIV y TOL para las variables

Tabla 38. Estadísticos de colinealidad entre variables

	TOL	FIV
GOB_CO	0,509	1,963
RES_PROD	0,463	2,158
SOC	0,292	3,427
LABOR	0,258	3,882
MAMB	0,331	3,025
LOG_EMPL	0,206	4,855
ENDEUD	0,740	1,352
CREC_PIB	0,957	1,044
LOG_INGR	0,156	6,412

Fuente : elaboración propia

Variable dependiente: ROE

Consecuentemente se elimina la variable LOG_INGR del modelo.

4.3 Estimaciones econométricas de los modelos

Para contrastar las hipótesis propuestas en la tabla 19 y siguiendo la metodología y método de investigación descritos en el epígrafe 3.5 se plantean en primer lugar modelos estáticos tanto de efectos fijos (EF) como de efectos aleatorios (EA) que surgen del planteamiento de la ecuación (a) señalada en el mencionado epígrafe, y se realiza el Test de Hausman para decidir si se utiliza el modelo EF o EA. Asimismo se realizan los tests para detectar la presencia de autocorrelación y/o heterocedasticad, y para contrastar la necesidad de

considerar el efecto temporal en los modelos. Analizados los resultados de los test se opta por un modelo estático que solucione conjuntamente los posibles problemas detectados de autocorrelación y heterocedasticidad e incorpore los efectos temporales en caso de ser significativos.

A continuación para controlar la posible endogeneidad del modelo y de las variables independientes se proponen los modelos dinámicos correspondientes al planteamiento plasmado en la ecuación (b) del epígrafe 3.5, aplicando para ello el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) descrito en el epígrafe 3.5 más conocido por *system GMM*.

4.3.1 Modelos estáticos de datos de panel

Dentro de los modelos estáticos se estiman seis versiones de la ecuación (a) del epígrafe 3.5.

En un primer bloque se presentan las tres primeras ecuaciones. Tienen como objeto arrojar evidencias que contribuyan al contraste de las hipótesis referentes al efecto de las distintas dimensiones de la RSC sobre el desempeño económico y financiero de los bancos de la muestra, esto es concretamente las hipótesis H1a, H1b, H1c, H2a, H2b, H2c H3a, H3b, H3c H4a, H4b, H4c H5a, H5b, y H5c de la tabla XX. La primera ecuación toma como variable dependiente ROE, la segunda ROA, y la tercera ECONOMIC.

En un segundo bloque se muestran las cuarta, quinta y sexta ecuación que pretenden contrastar las hipótesis H6a, H6b y H6c referentes al efecto del desempeño económico y financiero sobre el desempeño global en materia de RSC de los bancos de la muestra. Todas ellas toman por tanto como variable dependiente RSC, pero la variable independiente cambia en cada una de ellas. En la cuarta ecuación será ROE, en la quinta ROA y en la sexta ECONOMIC.

En todas las ecuaciones las variables de control son las mismas de la tabla 18.

Para mayor claridad se presenta a continuación cada una de las seis ecuaciones.

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t} + \beta_3 \text{SOC}_{i,t} + \beta_4 \text{LABOR}_{i,t} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t} \\ + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 1)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t} + \beta_3 \text{SOC}_{i,t} + \beta_4 \text{LABOR}_{i,t} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t} \\ + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 2)

$$\text{ECONOMIC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t} + \beta_3 \text{SOC}_{i,t} + \beta_4 \text{LABOR}_{i,t} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t} \\ + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 3)

$$\text{RSC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{i,t} + \beta_2 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_3 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_4 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 4)

$$\text{RSC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{i,t} + \beta_2 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_3 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_4 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 5)

$$\text{RSC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ECONOMIC}_{i,t} + \beta_2 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_3 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_4 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i \\ + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 6)

Las seis ecuaciones se corren tanto para el período completo de estudio (años 2005-2010) como para el período de los años previos a la crisis iniciada en el 2008 (años 2005-2007) y posteriores al inicio de la crisis (2008-2010) con el fin de contrastar posibles diferencias por períodos en los resultados.

Los resultados de las tres primeras ecuaciones para cada uno de los períodos se muestran en la tabla 39 con los estadísticos más representativos.

Tabla 39. Efectos de las dimensiones de la RSC sobre las variables de desempeño económico y financiero - Modelo estático

	Ecuación 1: ROE			Ecuación 2: ROA			Ecuación 3: ECONOMIC		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
GOB_CO	0,216 [0,155]	0,466*** [0,170]	0,013 [0,268]	0,173*** [0,028]	0,248*** [0,041]	0,080** [0,036]	0,119*** [0,030]	0,140*** [0,039]	0,059 [0,040]
RES_PROD	-0,336** [0,136]	-0,182 [0,160]	-0,538** [0,232]	-0,008 [0,030]	0,025 [0,039]	-0,034 [0,054]	0,084*** [0,024]	0,156*** [0,037]	0,038 [0,035]
SOC	0,184 [0,168]	-0,171 [0,190]	0,399 [0,320]	-0,088*** [0,026]	-0,108*** [0,035]	-0,087* [0,046]	0,170*** [0,031]	0,137*** [0,041]	0,188*** [0,045]
LABOR	0,423*** [0,150]	0,444*** [0,156]	0,471* [0,255]	0,056 [0,038]	0,068 [0,054]	0,102** [0,049]	0,213*** [0,037]	0,205*** [0,048]	0,228*** [0,051]
MAMB	0,119 [0,122]	0,365** [0,155]	0,039 [0,200]	0,031 [0,022]	0,006 [0,035]	0,017 [0,033]	-0,015 [0,026]	-0,023 [0,037]	-0,001 [0,035]
LOG_EMPL	-0,039 [0,036]	-0,041 [0,030]	-0,030 [0,069]	-0,023 [0,018]	-0,029** [0,015]	-0,021 [0,033]	-0,010 [0,006]	0,005 [0,009]	-0,008 [0,009]
ENDEUD	0,231*** [0,054]	0,187* [0,100]	0,345*** [0,077]	0,028*** [0,007]	0,028*** [0,009]	0,027*** [0,010]	0,028*** [0,008]	0,007 [0,010]	0,042*** [0,010]
CREC_PIB	1,270*** [0,437]	0,581 [0,540]	1,337** [0,635]	0,133 [0,109]	-0,047 [0,155]	0,224 [0,148]	0,260*** [0,073]	0,385*** [0,137]	0,270*** [0,086]
año 2006	0,011 [0,028]	0,013 [0,017]		0,002 [0,006]	0,003 [0,006]		-0,002 [0,004]	-0,002 [0,004]	
año2007	-0,045 [0,028]	-0,049** [0,020]		-0,004 [0,006]	-0,003 [0,006]		-0,013*** [0,004]	-0,012*** [0,004]	
año2008	-0,091*** [0,029]			-0,012* [0,007]			-0,012** [0,005]		
año2009	-0,112***		-0,018	-0,015*		0,002	-0,007		0,006

		Ecuación 1: ROE			Ecuación 2: ROA			Ecuación 3: ECONOMIC		
		2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
año2010		[0,036] -0,147***		[0,039] -0,059*	[0,009] -0,018***		[0,008] -0,006	[0,007] -0,026***		[0,005] -0,014**
Constante		[0,028] -0,496*	-0,404	[0,035] -0,755*	[0,006] 0,038	0,103	[0,007] -0,071	[0,005] -0,092*	0,021	[0,005] -0,055
		[0,256]	[0,339]	[0,447]	[0,103]	[0,100]	[0,182]	[0,047]	[0,072]	[0,068]
Observaciones		924	462	462	924	462	462	924	462	462
Individuos		154	154	154	154	154	154	154	154	154
Hausman	chi2	65,62***	65,32***	181,48***	44,36***	48,16***	31,53***	86,23***	29,8***	-6,19 (2)
Wald	chi2	105,41***	35,07***	36,08***	88,21***	53,12***	23,52**	747,22***	533,88***	446,9***
R cuadrado		0,1548	0,1593	0,1295	0,1522	0,2563	0,1748	0,7915	0,8432	0,8256
Wooldridge (AR1)										
	F	2,488*	15,628***	0,913	1,700	2,599*	1,667	40,372***	13,141***	11,958***
Wald modificado (Het)	chi2	3.8e+05***	9.9e+06***	8.6e+08***	4.0e+06***	5.6e+07***	1.6e+07***	7099,95***	2.5e+05***	99011,46***

* p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0.01.

errores estándar entre paréntesis

(1): Panel Corrected Standar Errors – PCSE - corregido por autocorrelación y/o heterocedasticidad según corresponda

(2): valor chi2 negativo en el test de Hausman. A los efectos de la prueba se debe interpretar como una fuerte evidencia de que no puede rechazarse la hipótesis nula (stata reference manual AJ, 447) (Montero, 2005)

Fuente: elaboración propia

Las estimaciones se obtienen usando el programa estadístico STATA.

Se dispone de un conjunto de 924 observaciones y 154 bancos para las ecuaciones correspondientes al período 2005-2010. Para los períodos 2005-2007 y 2008-2010 el número de observaciones ascienden a 462.

Las ecuaciones se estimaron tanto con modelos de efectos fijos como de efectos aleatorios con los comandos *xtreg fe* y *xtreg re* respectivamente. Para ver cuál de los dos modelos es más adecuado se procedió a realizar la prueba de Hausman para comprobar la hipótesis nula H_0 de si los estimadores de efectos aleatorios y de efectos fijos no difieren sustancialmente. En todos los casos como se puede observar en la tabla 39 y en la tabla 40 se rechaza la hipótesis nula H_0 y por tanto los estimadores sí difieren. La conclusión es que los efectos fijos son más convenientes que los efectos aleatorios.

Paralelamente se agregan variables dicotómicas temporales al modelo, es decir, una para cada año en la muestra, con el fin de que capturen eventos comunes a todos los bancos durante un período u otro, tal y como puede sugerir la crisis iniciada en el 2008. El modelo de esta forma incorpora los efectos temporales a los efectos transversales de los bancos de la muestra (two-way fixed effects).

Ahora bien y tal y como se ha señalado en el epígrafe 3.5 es necesario comprobar si existen problemas de autocorrelación de primer orden (AR1) y de heterocedasticidad (Het). Los resultados de la prueba de autocorrelación de primer orden de Wooldridge que contrasta la H_0 de no autocorrelación y de la prueba Modificada de Wald para Heterocedasticidad con la H_0 de que los residuos son homocedásticos. Los resultados de estas pruebas se observan en las tablas 39 y 40. Para cada prueba si los resultados son significativos se rechaza la hipótesis nula H_0 y se concluye que hay autocorrelación y heterocedasticidad según corresponda. La prueba de autocorrelación de Wooldridge se realiza con el comando *xtserial* y la de Wald para la heterocedasticidad con el comando con el comando *xttest3* después de estimar el modelo de efectos fijos.

Para corregir estos problemas tal y como se señaló en el epígrafe 3.5 se opta por utilizar el método de Errores Estándar Corregidos para Panel (*Panel Corrected Standard Errors* ó PCSE) con el comando *xtpcse*. Las opciones que ofrecen estos comandos dependen de los problemas detectados en las pruebas que hemos revisado. Si hay autocorrelación se introduce la opción *c(ar1)* y en caso de heterocedasticidad se utiliza la opción *het*.

Los resultados de la tabla 39 muestran los resultados obtenidos para las tres primeras ecuaciones y permiten valorar los efectos de las dimensiones de la RSC sobre las variables de desempeño económico y financiero

Respecto a los efectos de la dimensión de gobierno corporativo (GOB_CO) se observa que influye positiva y significativamente en el período 2005-2007 sobre el ROE. No obstante a partir del año de inicio de la crisis este efecto deja de ser significativo y de hecho hace que el efecto para el conjunto de los años tampoco sea significativo. El efecto sobre el ROA sin embargo es positivo y significativo para todos los períodos considerados. Finalmente el efecto sobre la variable de la dimensión económica de la RSC (ECONOMIC) medida por la base de datos Asset4 es igual que en el ROE positivo y significativo para el período 2005-2007, pero deja de ser significativo para el período 2008-2010 marcado por la crisis. Precisamente en el período 2008-2010 se constata un efecto negativo a raíz de la crisis sobre las variables de desempeño económico y financiero debido al efecto de la crisis en las cuentas de resultados de las entidades financieras. No obstante al igual que sucede con el ROA, el efecto global del desempeño en materia de gobierno corporativo sobre el desempeño económico financiero medido por la base de datos Asset4 sigue siendo positivo y significativo para el conjunto de los años.

Con relación a la dimensión medioambiental (MAMB) y sus efectos sobre el ROE, ROA y la variable de desempeño económico (ECONOMIC), se observa que éstos no son significativos en todos los casos y períodos salvo en el caso del ROE para el período 2005-2007 en el que presenta un coeficiente positivo y

significativo. Sin embargo el efecto deja de ser significativo para el período 2008-2010 y para el conjunto de los años 2005-2010.

El análisis de las estimaciones obtenidas para la variable del desempeño en materia laboral de la RSC (LABOR) permite contrastar que existe un efecto positivo y significativo de dicha variable sobre las variables ROE y ECONOMIC para todos los períodos considerados. Sin embargo este efecto sólo es significativo sobre el ROA para el período 2008-2010.

Por su parte las estimaciones obtenidas respecto a los efectos del desempeño de las entidades en la dimensión social de la RSC (SOC) sobre las variables que miden el desempeño económico y financiero, muestran que el impacto sobre el ROE no es significativo. Sin embargo su efecto sobre el ROA es negativo y significativo para todos los períodos de años considerados, pero positivo y significativo para el caso de la variable ECONOMIC.

En lo referente a los resultados obtenidos para la variable RES_PROD que mide la responsabilidad en materia de seguridad y calidad de producto e información sobre los productos ofrecida a los consumidores, se observa que un buen desempeño de esta variable no presenta efectos significativos sobre el ROA para ningún período. Sin embargo los efectos son positivos y significativos sobre la variable ECONOMIC para el período 2005-2007 y 2005-2010. A partir del inicio de la crisis al igual que sucedía con la variable GOB_CO el efecto deja de ser significativo. Parece que la crisis afectara a la relación existente entre la variable RES_PROD y el desempeño económico y financiero de las entidades financieras. Ello resulta más evidente si cabe a la hora de analizar el efecto de la variable RES_PROD sobre el ROE. En el período anterior a la crisis (2005-2007) dicho efecto no es significativo pero para los años 2008-2010 el impacto es negativo y significativo, haciendo incluso que el efecto sea negativo y significativo para el conjunto de los años considerados en el estudio (2005-2010).

Por último y respecto a las variables de control, los coeficientes de la variable relativa al tamaño de la entidad medida por el logaritmo del número de empleados evidencian un impacto no significativo sobre las variables que miden el desempeño económico y financiero. El endeudamiento sin embargo sí tendría un efecto positivo sobre las variables ROA, ROE y ECONOMIC, mientras que el Crecimiento del PIB afectaría positivamente al ROE y a la variable ECONOMIC pero su impacto sobre el ROA no sería significativo.

A continuación y siguiendo el mismo procedimiento utilizado para las tres primeras ecuaciones, se estimaron los coeficientes para las ecuaciones cuarta, quinta y sexta. La tabla 40 presenta los resultados obtenidos y permite contrastar los efectos de las variables de desempeño económico y financiero sobre la RSC

Tabla 40. Efectos de las variables de desempeño económico y financiero sobre la RSC - Modelo estático

	Ecuación 4: RSC			Ecuación 5: RSC			Ecuación 6: RSC		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
ROE	0,013*** [0,004]	0,037*** [0,011]	0,006 [0,006]						
ROA				0,032 [0,023]	0,103** [0,048]	0,011 [0,034]			
ECONOMIC							0,276*** [0,023]	0,376*** [0,035]	0,370*** [0,040]
LOG_EMPL	0,040*** [0,006]	0,005 [0,009]	0,043*** [0,009]	0,040*** [0,007]	0,005 [0,010]	0,044*** [0,010]	0,036*** [0,006]	-0,003 [0,008]	0,035*** [0,010]
ENDEUD	-0,003 [0,008]	0,006 [0,010]	0,011 [0,011]	0,003 [0,008]	0,015 [0,010]	0,016 [0,010]	-0,003 [0,007]	0,012 [0,008]	-0,003 [0,009]
CREC_PIB	-0,017 [0,056]	0,215* [0,130]	0,002 [0,078]	-0,018 [0,055]	0,224* [0,132]	0,003 [0,078]	-0,059 [0,057]	0,148 [0,129]	-0,086 [0,085]
año 2006	0,001 [0,002]	-0,003 [0,003]		0,001 [0,002]	-0,003 [0,003]		0,001 [0,002]	-0,003 [0,003]	
año2007	0,010*** [0,003]	0,006 [0,004]		0,010*** [0,003]	0,004 [0,004]		0,011*** [0,003]	0,007* [0,004]	
año2008	0,029*** [0,004]			0,028*** [0,004]			0,027*** [0,004]		
año2009	0,040*** [0,005]		0,012*** [0,004]	0,039*** [0,005]		0,011*** [0,004]	0,037*** [0,005]		0,008* [0,004]
año2010	0,043*** [0,004]		0,014*** [0,005]	0,042*** [0,004]		0,013*** [0,005]	0,043*** [0,004]		0,016*** [0,005]

		Ecuación 4: RSC			Ecuación 5: RSC			Ecuación 6: RSC		
		2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Constante		0,017 [0,042]	-0,230*** [0,068]	-0,108 [0,070]	0,005 [0,042]	-0,274*** [0,069]	-0,115* [0,070]	-0,004 [0,040]	-0,248*** [0,064]	-0,131* [0,069]
Observaciones		924	462	462	924	462	462	924	462	462
Individuos		154	154	154	154	154	154	154	154	154
Hausman	chi2	-55,05 (2)	83,68***	63,84***	129,48***	45,34***	56,95***	193,23***	72,99***	-5117,38 (2)
Wald	chi2	526,34***	350,84***	336***	504,79***	345,76***	334,04***	793,37***	493,41***	495,09***
R cuadrado		0,8653	0,8953	0,8981	0,8649	0,8932	0,8986	0,8708	0,8923	0,8892
Wooldridge (AR1)										
	F	253,56***	23,846***	11,641***	242,133***	23,095***	11,579***	264,709***	24,394***	17,927***
Wald modificado (Het)	chi2	18030,8***	1.6e+06***	8.3e+06***	20771,5***	6.6e+05***	2.7e+06***	13261,4***	3.4e+05***	1.7e+07***

* p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0.01.

errores estándar entre paréntesis

(1): Panel Corrected Standar Errors - PCSE corregido por autocorrelación y/o heterocedasticidad según corresponda

(2): valor chi2 negativo en el test de Hausman. A los efectos de la prueba se debe interpretar como una fuerte evidencia de que no puede rechazarse la hipótesis nula (*stata reference manual* AJ, 447) (Montero, 2005)

Fuente: elaboración propia

Teniendo en cuenta los resultados de la tabla 40 se evidencia que para el período anterior a la crisis (2005-2007) las variables ROE, ROA y ECONOMIC tienen un impacto positivo en la variable RSC que mide el desempeño global de la entidad en materia de RSC. Sin embargo para el período 2008-2010 caracterizado por los efectos de la crisis dicho efecto sólo sigue siendo positivo y significativo para la variable ECONOMIC. Para las variables ROE y ROA deja de ser significativo. No obstante si consideramos el período completo de años del estudio (2005-2010) se observa que tanto el ROE como la variable ECONOMIC afectarían positivamente al nivel de RSC de la entidad, mientras que el impacto del ROA sobre la RSC no sería significativo.

Respecto a las variables de control, el tamaño de la entidad (Logaritmo de empleados) afecta positiva y significativamente en el nivel de la RSC, sugiriendo que las empresas de mayor tamaño desarrollan con mayor intensidad sus políticas de RSC.

Por su parte el efecto del endeudamiento sobre la RSC no sería significativo en ninguno de los casos. Y el efecto del crecimiento del PIB sobre la RSC es positivo sólo para los años previos a la crisis. Para el resto de períodos no sería significativo.

4.3.2 Modelos dinámicos de datos de panel

Los modelos de datos de panel dinámicos tal y como se explicó en el epígrafe 3.5 son adecuados para solventar problemas de autocorrelación de primer orden derivados de inercias en las variables dependientes y problemas de endogeneidad entre las variables dependientes e independientes.

En primer lugar, y teniendo en cuenta los resultados de los test de Wooldridge presentados en las tablas 39 y 40, se evidencia que pueden existir algunos problemas de autocorrelación de primer orden en las variables dependientes de la investigación. Los modelos dinámicos contribuirían a

solventar este problema introduciendo retardos en la variable dependiente para explicar el comportamiento de dicha variable en el siguiente año.

Por otra parte la responsabilidad social empresarial pueden tardar un tiempo en tener efectos sobre el desempeño económico y financiero en la empresa tal y como señalan Preston y O'Bannon (1997). Incluso puede existir una relación bidireccional entre la RSC y el desempeño económico y financiero (McGuire *et al*, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Orlitzky, et al., 2003, Orlitzky, 2005) que causaría problemas de endogeneidad entre las variables.

De cara a garantizar la validez y la consistencia de los resultados parece especialmente relevante tratar de corregir dicho problema (Gómez-García, 2008). En este sentido, un estudio reciente concluye que la explicación más importante de los resultados heterogéneos encontrados en la literatura previa es la falta de control por la endogeneidad (García-Castro et al., 2010).

Una de las posibles soluciones a este problema de endogeneidad es la de introducir retardos en aquellas variables explicativas que puedan ser consideradas endógenas utilizando para ellos el método de datos de panel dinámicos. Así lo hacen otros autores al estudiar el efecto de la RSC en el desempeño económico y financiero de la empresa (Martínez-Campillo *et al*, 2013).

Por ello en este estudio se utilizan los datos de panel dinámicos para controlar estos dos problemas. El método aplicado, tal y como hemos anticipado en el epígrafe 3.5, será el de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) más conocido por *system GMM*. Para obtener las estimaciones se utiliza el programa Stata con el comando *xtdpdsys* con la opción de dos etapas (*two-step*).

Dentro de los modelos dinámicos se estiman seis versiones de la ecuación (b) del epígrafe 3.5. Al igual que en los modelos estáticos las tres

primeras ecuaciones (ecuaciones 7, 8 y 9) tienen como objeto el contraste de las hipótesis referentes al efecto de las distintas dimensiones de la RSC sobre el desempeño económico y financiero de los bancos de la muestra, esto es concretamente las hipótesis H1a, H1b, H1c, H2a, H2b, H2c H3a, H3b, H3c H4a, H4b, H4c H5a, H5b, y H5c de la tabla XX. La primera ecuación toma como variable dependiente ROE, la segunda ROA, y la tercera ECONOMIC.

En un segundo bloque se muestran tres ecuaciones adicionales (ecuaciones 10, 11 y 12) que pretenden contrastar las hipótesis H6a, H6b y H6c referentes al efecto del desempeño económico y financiero sobre el desempeño global en materia de RSC de los bancos de la muestra. Todas ellas toman por tanto como variable dependiente RSC, pero la variable independiente cambia en cada una de ellas de la misma forma que para los modelos estáticos.

En todas las ecuaciones las variables de control son las mismas de la tabla 18.

Para mayor claridad se presenta a continuación cada una de las seis ecuaciones.

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{i,t} = & \beta_0 + \rho \text{ROE}_{i,t-1} + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t-1} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t-1} + \beta_3 \text{SOC}_{i,t-1} + \beta_4 \\ & \text{LABOR}_{i,t-1} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t-1} + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \\ & \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(ecuación 7)

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{i,t} = & \beta_0 + \rho \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t-1} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t-1} + \beta_3 \text{SOC}_{i,t-1} + \beta_4 \\ & \text{LABOR}_{i,t-1} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t-1} + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \\ & \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(ecuación 8)

$$\begin{aligned} \text{ECONOMIC}_{i,t} = & \beta_0 + \rho \text{ECONOMIC}_{i,t-1} + \beta_1 \text{GOB_CO}_{i,t-1} + \beta_2 \text{RESP_PROD}_{i,t-1} + \beta_3 \\ & \text{SOC}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LABOR}_{i,t-1} + \beta_5 \text{MAMB}_{i,t-1} + \beta_6 \text{LOG_EMPL}_{i,t} + \beta_7 \text{ENDEUD}_{i,t} + \beta_8 \\ & \text{CREC_PIB}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

(ecuación 9)

$$RSC_{i,t} = \beta_0 + \rho RSC_{i,t-1} + \beta_1 ROE_{i,t-1} + \beta_2 LOG_EMPL_{i,t} + \beta_3 ENDEUD_{i,t} + \beta_4 \\ CREC_PIB_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 10)

$$RSC_{i,t} = \beta_0 + \rho RSC_{i,t-1} + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 LOG_EMPL_{i,t} + \beta_3 ENDEUD_{i,t} + \beta_4 \\ CREC_PIB_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 11)

$$RSC_{i,t} = \beta_0 + \rho RSC_{i,t-1} + \beta_1 ECONOMIC_{i,t-1} + \beta_2 LOG_EMPL_{i,t} + \beta_3 ENDEUD_{i,t} + \beta_4 \\ CREC_PIB_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

(ecuación 12)

Las seis ecuaciones se corren para el período completo de estudio (años 2005-2010).

Los resultados de las tres primeras se muestran en la tabla 41 con los estadísticos más representativos. Las estimaciones se obtienen introduciendo retardos en las variables dependientes ROE, ROA y ECONOMIC y en las variables que miden las distintas dimensiones de la RSC.

Para constatar que los estimadores son consistentes se consideran las dos pruebas de especificación sugeridas por Arellano y Bond (1991) y Arellano y Bover (1995). La primera de ellas es el Test de Sargan con la hipótesis nula de que la sobreidentificación de restricciones es válida. Cuando la hipótesis se acepta se admite la especificación del modelo como válida, tal y como se evidencia en los resultados obtenidos.

La segunda de las pruebas es el Test de Arellano y Bond para autocorrelación de primer y segundo orden. La hipótesis nula en este test es la de no autocorrelación. Los resultados constatan que existe autocorrelación de primer orden pero no existe autocorrelación de segundo orden por lo que los instrumentos son válidos. Si la hipótesis de no autocorrelación de segundo

orden se rechazara, implicaría que las diferencias de los residuos están correlacionadas serialmente y se rechazaría la idoneidad de los instrumentos y requeriría retardos de orden superior para ser utilizados como instrumentos.

Tabla 41. Efectos de las dimensiones de la RSC sobre las variables de desempeño económico y financiero - Modelo dinámico

	Ecuación 7: ROE		Ecuación 8: ROA		Ecuación 9: ECONOMIC	
	2005-2010		2005-2010		2005-2010	
	Coef.	errores estándar	Coef.	errores estándar	Coef.	errores estándar
ROE _{t-1}	0,203***	0,029				
ROA _{t-1}			0,101***	0,014		
ECONOMIC _{t-1}					0,372***	0,049
GOB_CO _{t-1}	-0,340	0,372	0,456***	0,058	-0,095	0,059
RES_PROD _{t-1}	-0,435*	0,262	-0,011	0,036	-0,038	0,040
SOC _{t-1}	-0,558**	0,275	-0,151***	0,054	-0,079	0,061
LABOR _{t-1}	-0,368	0,314	-0,357***	0,048	-0,096	0,062
MAMB _{t-1}	-0,382	0,236	0,032	0,035	-0,095**	0,045
LOG_EMPL	0,187***	0,065	-0,008	0,008	-0,019**	0,009
ENDEUD	0,732***	0,076	0,075***	0,018	0,033**	0,015
CREC_PIB	1,079***	0,159	0,063***	0,020	0,092***	0,034
Constante	-1,643***	0,473	-0,228**	0,097	-0,233***	0,065
Observaciones / Individuos	770/154		770/154		770/154	
Instrumentos	68		68		68	
Test Sargan prob>chi2	0,0640		0,2182		0,0679	
Test Arellano-Bond AR1 z	-3,51***		-1,85*		-7,31***	
Test Arellano-Bond AR2 z	-0,90		-1,55		0,66	

* p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0.01.

System GMM - Datos de Panel dinámico - estimación two-step

Fuente: elaboración propia

En todos los casos se evidencia que las variables dependientes retardadas tienen un efecto positivo y significativo sobre el valor de la variable dependiente sin retardo.

Se observa también que al introducir un retardo en las variables independientes representativas de las distintas dimensiones de la RSC, su efecto sobre las variables de desempeño económico y financiero difiere notablemente del obtenido en los modelos estáticos.

La variable retardada de desempeño en materia de gobierno corporativo (GOB_CO_{t-1}) sólo presenta un efecto positivo y significativo sobre el ROA, mientras que para el ROE y la variable ECONOMIC el impacto no es significativo.

Por su parte el desempeño retardado en materia medioambiental representado por la variable $MAMB_{t-1}$ presenta un efecto negativo y significativo sobre la variable ECONOMIC, y no significativo sobre las variables ROE y ROA.

Respecto a la variable que mide el desempeño retardado en la dimensión laboral de la RSC ($LABOR_{t-1}$) muestra un impacto negativo y significativo sobre el ROA y no significativo para el ROE y la variable ECONOMIC.

Con referencia la variable que mide el desempeño retardado de la dimensión social (SOC_{t-1}) presenta impactos negativos y significativos sobre el ROE y el ROA, y no significativos sobre la variable ECONOMIC.

Finalmente la variable del desempeño retardado en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC (RES_PROD_{t-1}) muestra un impacto negativo sobre el ROE y no significativo sobre el ROA y la variable ECONOMIC.

En lo que respecta a las variables de control, las variables endeudamiento (ENDEUD) y crecimiento del PIB (CREC_PIB) tienen un efecto positivo y significativo sobre todas las variables de desempeño económico y financiero.

Sin embargo la variable relativa al tamaño (LOG_EMPL) presenta resultados dispares, presentando un efecto positivo y significativo sobre el ROE, no significativo sobre el ROA y negativo y significativo sobre la variable ECONOMIC.

A continuación en la tabla 42 se presentan los resultados obtenidos para las ecuaciones décima, undécima y duodécima que estiman el impacto que tienen las variables retardadas ROE, ROA y ECONOMIC respectivamente en el desempeño global en materia de RSC (RSC). Las estimaciones se obtienen introduciendo un retardo en la variable dependiente RSC y en las variables ROE, ROA y ECONOMIC.

Igual que en las ecuaciones anteriores, se constata que los estimadores son consistentes considerando los resultados obtenidos de las pruebas del Test de Sargan y del Test de Arellano y Bond para autocorrelación de primer y segundo orden.

Tabla 42. Efectos de las variables de desempeño económico y financiero sobre la RSC - Modelos dinámicos

	Ecuación 10: RSC		Ecuación 11: RSC		Ecuación 12: RSC	
	2005-2010		2005-2010		2005-2010	
	Coef.	errores estándar	Coef.	errores estándar	Coef.	errores estándar
$RSCE_{t-1}$	0,683***	0,041	0,682***	0,067	0,610***	0,050
ROE_{t-1}	-0,016**	0,006				
ROA_{t-1}			0,051	0,057		
$ECONOMIC_{t-1}$					-0,367***	0,102
LOG_EMPL	0,052***	0,011	0,048***	0,014	0,102***	0,021
ENDEUD	-0,015	0,010	-0,022*	0,012	-0,002	0,010
CREC_PIB	-0,114***	0,028	-0,056*	0,030	-0,068**	0,028
Constante	-0,036	0,034	-0,016	0,032	-0,046	0,050
Observaciones / Individuos	616/154		616/154		616/154	
Instrumentos	23		23		23	
Test Sargan						
prob>chi2	0,2207		0,0765		0,1804	
Test Arellano-Bond AR1						
z	-6,6***		-5,2***		-4,6***	
Test Arellano-Bond AR2						
z	-0,85		0,12		-0,79	

* p < 0.1; ** p < 0.05; *** p < 0.01.

System GMM - Datos de Panel dinámico - estimación two-step

Fuente: elaboración propia

En todos los casos se evidencia que la variable dependiente rezagada ($RSCE_{t-1}$) tiene un efecto positivo y significativo sobre el valor de la variable dependiente sin retardo (RSC).

Sin embargo el efecto sobre la RSC de las variables que miden el desempeño económico y financiero varía dependiendo de la variable considerada.

En el caso del ROE cuando se introduce un retardo el efecto sobre la RSC es negativo y significativo.

A su vez el coeficiente de la variable ROA con retardo no es significativo evidenciando que dicha variable no tiene un efecto significativo sobre la RSC.

Por su parte la variable retardada de desempeño económico medido por la base de datos Asset4 (ECONOMIC) presenta un efecto negativo y significativo sobre la RSC.

Con referencia a las variables de control se observa que el tamaño de las entidades medido por el logaritmo del número de empleados influye positiva y significativamente sobre la RSC, al igual que en los modelos estáticos.

Por su parte el efecto del endeudamiento (ENDEUD) sobre la RSC sólo sería significativo y de signo negativo para la ecuación que estima el impacto del ROA en la RSC.

El crecimiento del PIB (CREC_PIB) influiría negativa y significativamente en la RSC, lo cual difiere de los resultados obtenidos previamente en los modelos estáticos.

4.4 Discusión de resultados y contraste de hipótesis

Teniendo en cuenta los resultados de los modelos estáticos se evidencia un efecto positivo del desempeño en materia de gobierno corporativo sobre las variables ROE, ROA y ECONOMIC para los años 2005-2007, si bien este efecto deja de ser significativo para el ROE y ECONOMIC a partir del inicio de la crisis. Los efectos de la crisis en el desempeño económico y financiero de las entidades financieras han podido influir en la relación existente de dichas variables con el gobierno corporativo de las entidades financieras. A partir del año 2008 las medidas de las entidades en materia de gobierno corporativo dejan de tener los efectos positivos significativos de otros años previos a la crisis al menos para el ROE y la variable ECONOMIC.

Consecuentemente, las evidencias mostrarían cómo el gobierno corporativo en las entidades financieras “se pudo ver superado” en el 2008 por las circunstancias derivadas de la crisis, pasando a dejar de tener un impacto positivo en los resultados económicos y financieros de las entidades financieras.

Cabría por tanto de cara al futuro hacer una revisión de los mecanismos de gobierno corporativo de las entidades financieras, y analizar en profundidad en qué medida contribuyeron a gestionar y superar la crisis.

No obstante el efecto global del desempeño en materia de gobierno corporativo sobre el desempeño económico financiero para el conjunto de los años sigue siendo positivo y significativo salvo para el caso del ROE.

Por lo tanto no hay evidencias significativas que permitan afirmar que las prácticas de buen gobierno corporativo tengan una relación negativa con el desempeño económico y financiero en las entidades financieras, y con ello se rechaza la hipótesis H1b. Por el contrario se acepta la hipótesis de partida H1a de efectos positivos para el caso del ROA y la variable de desempeño económico (Economic), si bien en el caso del ROE sólo se podría aceptar esta hipótesis para los años previos a la crisis iniciada en el 2008. Ello estaría en línea con las conclusiones obtenidas en anteriores estudios (Miras-Rodríguez *et al*, 2014). Para el caso del ROE se aceptaría la hipótesis H1c para el período 2008-2010 y el período conjunto de años 2005-2010 y por tanto se concluye que los efectos del desempeño del gobierno corporativo sobre el ROE no serían significativos.

Respecto al desempeño en materia medioambiental y su efecto sobre las variables de desempeño económico y financiero se puede concluir que no hay evidencias significativas que permitan afirmar que un buen comportamiento en las prácticas medioambientales de la RSC generen un efecto negativo o positivo en el desempeño económico y financiero en las entidades financieras, y con ello se rechazan las hipótesis H2a y H2b. Por tanto se puede aceptar la hipótesis de partida H2c de que dicho efecto no es significativo en el caso de las entidades financieras de la muestra. Ello parece sugerir que la dimensión medioambiental de la RSC no es estratégica para el sector financiero tal vez por el hecho de que el sector financiero sea considerado como poco contaminante y por ello tenga menos incentivos para tomar la iniciativa y adoptar medidas de protección medioambiental. Ello está en línea con lo sugerido por Cairncross (1992). No

obstante a efectos de este estudio nos referimos al impacto medioambiental directo de las entidades financieras. Sobre esta cuestión cabría preguntarse si las entidades financieras deberían además tener en cuenta el impacto medioambiental indirecto de los proyectos financiados por ellas.

Con referencia al desempeño en materia laboral y su efecto sobre el desempeño económico y financiero de las entidades financieras, se puede constatar que dicho efecto sería positivo y significativo para el ROE y el desempeño económico medido por la base de datos Asset4, aceptándose la hipótesis de partida H3a y rechazándose las hipótesis H3b y H3c. Estas evidencias son similares a las mostradas en los estudios de Berman *et al* (1999).

Sin embargo en el caso del ROA la hipótesis H3a sólo se podría aceptar para el período 2008-2010. Para el resto de períodos considerados no se evidencia un efecto significativo sobre el ROA y se aceptaría por tanto la hipótesis H3c. Esta posibilidad es admitida por algunos autores como Kuvaas (2008).

En lo que se refiere a las hipótesis sobre el impacto de la dimensión social de la RSC sobre el desempeño económico y financiero de las entidades financieras, los resultados son diferentes según sea la variable que mida el desempeño económico. Para el caso del ROE dicho impacto sería no significativo, aceptándose por ello la hipótesis de partida H4c para todos los períodos de años considerados. Para el ROA el efecto es negativo y significativo aceptándose con ello la hipótesis H4b, en línea con las evidencias encontradas por Cabeza-García *et al*. (2010). Finalmente para el desempeño económico medido por la dimensión o pilar económico de Asset4 (ECONOMIC) el efecto sería positivo y significativo aceptándose la hipótesis H4a tal y como sugieren Miras-Rodríguez *et al* (2014). La disparidad de los resultados no permite determinar con claridad los efectos sobre el desempeño económico y financiero. No obstante por la diferente naturaleza de la variable ECONOMIC representativa de la dimensión o pilar económico de la RSC respecto a los indicadores contables de la rentabilidad (ROA y ROE) nos inclinamos a concluir

que la filantropía corporativa no tiene un impacto significativo en el desempeño económico y financiero de la empresa, e incluso en ocasiones dicho impacto puede ser negativo.

Por otra parte los resultados arrojan evidencias de que la crisis afecta desfavorablemente al impacto del desempeño en materia de responsabilidad de producto sobre el desempeño económico y financiero de las entidades financieras. Así, hay evidencias significativas de un efecto positivo sobre la dimensión económica de la RSC medida a través de *asset4* para el período 2005-2007 y 2005-2010 que permiten aceptar la hipótesis H5a en línea con las conclusiones de Berman *et al.* (1999). Sin embargo a partir del inicio de la crisis el efecto deja de ser significativo verificándose la hipótesis de partida H5c. Igualmente si analizamos el efecto sobre el ROE se observa que aunque para el período 2005-2007 no es significativo y se acepta por tanto la hipótesis H5c, pasa a ser negativo y significativo para los años 2008-2010 haciendo incluso que el efecto sea negativo y significativo para el conjunto de los años considerados en el estudio (2005-2010) confirmándose la hipótesis H5b. Parece por tanto que la crisis haya podido afectar a la percepción de los consumidores sobre el desempeño de las entidades financieras en materia de responsabilidad de producto, modificando desfavorablemente su efecto sobre el desempeño económico de las entidades, en línea con lo sugerido por Green y Peloza (2011).

Sin embargo no hay evidencias significativas que permitan afirmar que un buen desempeño en materia de seguridad y calidad de producto e información sobre los productos ofrecida a los consumidores generen un efecto negativo o positivo en el ROA de las entidades financieras de la muestra, y con ello se rechazan las hipótesis H5a y H5b para todos los períodos. Por tanto se puede aceptar la hipótesis de partida H5c de que dicho efecto no es significativo. No obstante el efecto desfavorable de la crisis vuelve a evidenciarse también en el caso del ROA a través del cambio de signo del coeficiente que pasa a ser negativo para los años 2008-2010, provocando igualmente que el signo sea

negativo para el conjunto de los años 2005-2010, mientras que en el período 2005-2007 es positivo.

Por último los resultados obtenidos para las ecuaciones cuarta, quinta y sexta y expuestos en la tabla 40 evidencian que para el período anterior a la crisis las variables ROE, ROA y ECONOMIC tienen un efecto positivo en el nivel de RSC de las entidades, aceptándose por tanto la hipótesis H6a. Ello sugiere por tanto que en dicho período los buenos resultados económicos liberan mayor cantidad de recursos que pueden ser destinados a políticas de RSC en línea con la teoría de la disponibilidad de recursos ó *slack resources hypothesis* - (McGuire *et al*, 1988, 1990; Waddock y Graves, 1997; Preston y O'Bannon, 1997).

Sin embargo para el período 2008-2010 caracterizado por los efectos de la crisis la hipótesis H6a sólo se puede confirmar para la variable ECONOMIC. Para las variables ROE y ROA el efecto no es significativo confirmándose por tanto la hipótesis de partida H6c. Parece por tanto que a raíz de la crisis las entidades financieras no destinan recursos a la RSC en función de sus resultados económicos. A pesar de que estos resultados se ven afectados negativamente en los años de la crisis, tal y como se evidencia en la tabla 39, las entidades siguen destinando recursos a la RSC tal y como evidencian los coeficientes positivos y significativos del efecto temporal de dichos años sobre la RSC y que se muestran en la tabla 40.

No obstante si consideramos el período completo de años del estudio (2005-2010) se aceptaría la hipótesis H6a sólo para el ROE y la variable ECONOMIC. En cambio para el nivel de ROA se confirmaría la hipótesis H6c. La hipótesis de la neutralidad del efecto del desempeño económico sobre el nivel de RSC ha sido sugerida por distintos autores anteriormente (Setó y Angla, 2011; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Gómez-García, 2008).

La Tabla 43 resume el contraste de hipótesis según los resultados obtenidos por los modelos estáticos para cada uno de los períodos considerados en este estudio

Tabla 43. Contraste de hipótesis según resultados de modelos estáticos

Hipótesis	Verificación			Verificación			Verificación		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
	Ecuación 1: ROE			Ecuación 2: ROA			Ecuación 3: ECONOMIC		
H1a*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	si	no	si	si	si	si	si	no
H1b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no	no	no	no	no	no	no
H1c: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	no	si	no	no	no	no	no	si

Hipótesis	Verificación			Verificación			Verificación		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
H2a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	si	no	no	no	no	no	no	no
H2b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	no	no	no	no	no	no	no	no
H2c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	no	si	si	si	si	si	si	si
H3a*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	si	si	si	no	no	si	si	si	si

Hipótesis	Verificación			Verificación			Verificación		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
H3b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no	no	no	no	no	no	no
H3c: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	no	no	si	si	no	no	no	no
H4a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no	no	no	no	si	si	si
H4b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no	si	si	si	no	no	no
H4c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	si	si	no	no	no	no	no	no

Hipótesis	Verificación			Verificación			Verificación		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
H5a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no	no	no	no	si	si	no
H5b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	si	no	si	no	no	no	no	no	no
H5c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	si	no	si	si	si	no	no	si
	Ecuación 4: RSC = f (ROE)			Ecuación 5: RSC = f (ROA)			Ecuación 6: RSC = f (ECONOMIC)		
H6a: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	si	si	no	no	no	no	si	si	si

Hipótesis	Verificación			Verificación			Verificación		
	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010	2005-2010	2005-2007	2008-2010
H6b: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	no	no	no	no	si	no	no	no	no
H6c*: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	no	no	si	si	no	si	no	no	no

Fuente: elaboración propia

*: H1a, H2c, H3a, H4c, H5c, H6c corresponden a las hipótesis de partida esperadas

No obstante al introducir retardos en las variables y obtener las estimaciones mediante el modelo y método especificado de datos de panel dinámico, los resultados difieren de los obtenidos en los modelos estáticos, dando lugar a interpretaciones contradictorias.

Los resultados permiten verificar que los efectos retardados del gobierno corporativo sobre las variables ROE y ECONOMIC no son significativos aceptándose por tanto la hipótesis H1c. El efecto neutral fue admitido como posible en sus estudios por Andrés y Valledado (2008). Sin embargo sus efectos sobre el ROA son positivos y significativos confirmándose la hipótesis H1a, una vez más en línea con las evidencias encontradas por Miras-Rodríguez *et al* (2014).

Respecto al desempeño en materia medioambiental y sus efectos retardados sobre las variables ROE y ROA se evidencia que no son significativos, verificándose la hipótesis de partida H2c. Y sobre la variable ECONOMIC son negativos y significativos aceptándose la hipótesis H2b. Una vez más se constata que el desempeño medioambiental parece no ser estratégico para las entidades financieras.

Con referencia al desempeño en la dimensión laboral de la RSC, se confirma la hipótesis H3c de efectos no significativos sobre el ROE y la variable ECONOMIC. Respecto al impacto sobre la variable ROA se evidencia que es negativo y significativo aceptándose la hipótesis H3b. Kuvaas (2008) sugirió en sus trabajos la posibilidad de efectos no significativos e incluso negativos. Así, dependiendo de la percepción de los empleados, el efecto de la dimensión laboral de la RSC sobre el desempeño económico y financiero podría ser positivo o negativo, o incluso no ser significativo.

Asimismo se verifica la hipótesis H4b de impactos negativos y significativos para el efecto del desempeño en la dimensión social sobre las variables ROE y ROA, una vez más en línea con las evidencias encontradas por

Cabeza-García *et al.* (2010). Sin embargo dicho efecto sobre la variable ECONOMIC no es significativo, aceptándose por tanto la hipótesis H4c.

En cuanto a los resultados obtenidos en el caso del desempeño en materia de responsabilidad de producto, sus efectos sobre las variables ROA y ECONOMIC a lo largo del período 2005-2010 no son significativos verificándose por tanto la hipótesis de partida H5c. Dicho efecto sobre la variable ROE es negativo, confirmándose con ello la hipótesis H5b. En los resultados obtenidos en los modelos estáticos ya se apuntaba a la posibilidad de que este efecto estuviera mediatizado de forma negativa por la crisis iniciada en el 2008 en línea con lo sugerido por Green y Peloza (2011).

Por último y respecto a los efectos retardados del ROE, ROA y de la variable ECONOMIC sobre el desempeño global en materia de RSC, se verifica que son negativos y significativos para el caso del ROE y ECONOMIC, confirmándose la hipótesis H6b, lo que podría ser coherente con la hipótesis del oportunismo de los directivos sugerida por Preston y O'Bannon (1997) y en línea con las evidencias encontradas por Martínez-Campillo et al (2013). Para el caso del ROA dichos efectos no son significativos por lo que se acepta la hipótesis H6c.

Por tanto según los resultados obtenidos a través de los modelos dinámicos no se puede afirmar que alguna dimensión de la RSC tenga un efecto retardado positivo y significativo sobre las variables de desempeño económico y financiero de las entidades financieras de la muestra, con la sola excepción del efecto positivo de la dimensión del gobierno corporativo sobre el ROA.

En la mayor parte de los casos los efectos son neutrales. Sólo en el caso de la dimensión social o filantropía corporativa parece que pesa más el efecto negativo sobre las variables de desempeño económico y financiero.

Asimismo tampoco se hace evidente que los niveles previos de rentabilidad y desempeño económico de las entidades financieras de la muestra tengan un impacto positivo en los niveles de RSC. No parece por tanto

confirmarse la teoría de los recursos disponibles. Más bien dicho efecto parece ser negativo al menos en los casos del ROE y la variable ECONOMIC, en línea con la teoría del oportunismo de los directivos.

La confusión en los resultados obtenidos sugiere por tanto que la hipótesis más razonable sea la no significatividad de los efectos de las dimensiones de la RSC sobre el desempeño económico y financiero y viceversa.

La tabla 44 muestra el contraste de hipótesis sugerida por dichos resultados.

Tabla 44. Contraste de hipótesis según resultados de modelos dinámicos

	Verificación	Verificación	Verificación
Hipótesis	2005-2010	2005-2010	2005-2010
	Ecuación 7: ROE	Ecuación 8: ROA	Ecuación 9: ECONOMIC
H1a*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	si	no
H1b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no
H1c: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de gobierno corporativo de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	no	si

	Verificación	Verificación	Verificación
Hipótesis	2005-2010	2005-2010	2005-2010
H2a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	no	no
H2b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	no	si
H2c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión medioambiental de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	si	no
H3a*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no

	Verificación	Verificación	Verificación
Hipótesis	2005-2010	2005-2010	2005-2010
H3b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	si	no
H3c: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión laboral de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	si	no	si
H4a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no
H4b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	si	si	no
H4c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión social de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	no	si

	Verificación	Verificación	Verificación
Hipótesis	2005-2010	2005-2010	2005-2010
H5a: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	no	no	no
H5b: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras.	si	no	no
H5c*: Altos (bajos) niveles de desempeño en la dimensión de responsabilidad de producto de la RSC no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño económico y financiero en las entidades financieras	no	si	si
	Ecuación 10: $RSC = f(ROE)$	Ecuación 11: $RSC = f(ROA)$	Ecuación 12: $RSC = f(ECONOMIC)$
H6a: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	no	no	no

	Verificación	Verificación	Verificación
Hipótesis	2005-2010	2005-2010	2005-2010
H6b: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero conducen a unos bajos (altos) niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	si	no	si
H6c*: Altos (bajos) niveles de desempeño económico y financiero no tienen efectos significativos en los niveles de desempeño en materia de RSC en las entidades financieras	no	si	no

Fuente: elaboración propia

*: H1a, H2c, H3a, H4c, H5c, H6c corresponden a las hipótesis de partida esperadas

5 Conclusiones

El estudio de la relación la RSC con el desempeño económico y financiero de la empresa es complejo. Las investigaciones realizadas por otros autores arrojan resultados inconclusos y diversos atendiendo al sector de actividad de que se trate. Igualmente los resultados varían dependiendo de cómo se estudie la RSC, esto es de forma agregada o desagregada en sus diferentes dimensiones. Hemos mostrado cómo los resultados y conclusiones sugeridos por anteriores investigadores son diferentes dependiendo de la dimensión de RSC objeto de estudio. Igualmente los resultados pueden ser distintos según el horizonte temporal de los años objeto de estudio, esto es la relación en el corto o en el largo plazo.

En esta misma línea apuntan Godfrey y Hatch (2007) cuando señalaron las tres cuestiones clave que siguen sin resolverse y que pueden distorsionar los resultados y conclusiones en el estudio de la relación de la RSC con el desempeño económico y financiero de la empresa. Estas son las siguientes: la utilización frecuente de muestras múltiples pertenecientes a varias industrias, la utilización de secciones transversales de datos sin tener en cuenta cortes longitudinales para estudiar la relación entre las variables a lo largo del tiempo, y la agregación de las diferentes dimensiones de la RSC (por ejemplo, el medio ambiente natural, relaciones con los empleados, y la participación de la comunidad). Dadas estas cuestiones, Godfrey y Hatch sugirieron que las investigaciones futuras deberían investigar una relación a largo plazo entre la RSC y el desempeño de la empresa dentro de un mismo sector y con medidas desagregadas representativas de las diferentes dimensiones de la RSC. Estas investigaciones son importantes porque "las diferentes industrias exhiben una singularidad especial en las competencias internas y porque las presiones externas inherentes a cada industria crean una especialización de los intereses

sociales y por tanto de los grupos de interés" (Griffin y Mahon, 1997, p. 10). Pelozo y Papania (2008) sugirieron también que los efectos financieros de las diversas dimensiones de RSC pueden ser diferentes para las empresas de diferentes industrias dependiendo del nivel de importancia asignado a cada grupo de interés principal.

La principal aportación de esta tesis consiste en tratar de superar las tres cuestiones claves que fueron resaltadas por Godfrey y Hatch (2007). Pretende aportar luz al estudio de la relación entre la RSC y el desempeño económico y financiero centrándose en un solo sector, el sector financiero, con datos que corresponden a una sección longitudinal de 6 años (2005-2010) y con medidas desagregadas de la RSC en sus diferentes dimensiones (social, laboral, medioambiental, gobierno corporativo y de responsabilidad de producto) que permiten estudiar el efecto de cada una de ellas sobre las variables de desempeño económico de las entidades financieras de la muestra.

Ello permite estudiar la evolución de los datos y la relación entre las variables a lo largo de un período que va desde un escenario pre crisis positivo y dinámico desde el punto de vista económico a un escenario de crisis internacional con la disponibilidad de datos homogéneos y sistematizados para el sector financiero.

El análisis de los resultados obtenidos en los modelos estáticos permite concluir que la crisis afecta desfavorablemente al impacto de la RSC en el desempeño económico y financiero de la empresa. Y de forma especial se constata en las dimensiones de responsabilidad de producto y gobierno corporativo.

En el primer caso el impacto sobre todas las variables de desempeño se ve influenciado desfavorablemente en el período 2008-2010. Así por ejemplo en el caso del ROE pasa de no ser significativo en el 2005-2007 a ser negativo para el período 2008-2010 haciendo incluso que el efecto sea negativo y significativo para el conjunto de los años considerados en el estudio (2005-2010). Parece por tanto que la crisis haya podido afectar a la percepción de los

consumidores sobre el desempeño de las entidades financieras en materia de responsabilidad de producto, modificando desfavorablemente su efecto sobre el desempeño económico de las entidades. En líneas generales y de forma especial en el período marcado por los efectos de la crisis (2008-2010) el impacto de la responsabilidad de producto sobre las variables de desempeño económico no es significativo, lo que confirmaría la hipótesis de partida. Pero en otras ocasiones como el ROE es negativo. Todo ello podría evidenciar una pérdida de confianza de los consumidores hacia los productos e información ofrecida por las entidades financieras a raíz de los escándalos que afectaron a algunos productos comercializados y prácticas bancarias (hipotecas basura y otros productos calificados como tóxicos, manipulación de tipos de interés, sobreendeudamiento de las familias y empresas, desahucios sin condonación de deuda, evasión fiscal a través de paraísos fiscales, enriquecimiento indebido de algunos directivos, etc.).

En el caso del gobierno corporativo el efecto positivo que confirmaría la hipótesis de partida del desempeño en materia de gobierno corporativo sobre las variables ROE, ROA y Economic para los años 2005-2007 deja de ser significativo para el ROE y ECONOMIC a partir del inicio de la crisis. No obstante según los resultados estáticos no hay evidencias significativas que permitan afirmar que las prácticas de buen gobierno corporativo tengan una relación negativa con el desempeño económico y financiero en las entidades financieras. Consecuentemente, las evidencias de los resultados obtenidos por los modelos estáticos mostrarían cómo el gobierno corporativo en las entidades financieras “se pudo ver superado” en el 2008 por las circunstancias derivadas de la crisis, pasando a dejar de tener un impacto positivo en el desempeño económico y financiero de las entidades financieras. Cabría por tanto de cara al futuro hacer una revisión de los mecanismos de gobierno corporativo de las entidades financieras, y analizar en profundidad en qué medida contribuyeron a gestionar y superar la crisis. Ello cobra mayor relevancia e importancia estratégica al constatar que durante los años previos a la crisis un buen desempeño en

materia de buen gobierno corporativo en las entidades financieras de la muestra tuvo un impacto positivo y significativo sobre su desempeño económico y financiero.

También se puede concluir que la dimensión medioambiental no tiene ningún efecto significativo sobre las variables de desempeño económico y financiero confirmándose la hipótesis de partida. Ello parece sugerir que la dimensión medioambiental de la RSC no es estratégica para el sector financiero. Por una parte no hay evidencias de beneficios económicos generados por aplicar medidas de protección ambiental basadas en el uso de tecnologías más limpias de producción. Tampoco parece evidente que la gestión y medidas de protección medioambiental supongan incurrir en costes e inversiones mayores a las ganancias obtenidas en términos de reciclaje o ahorro de materiales, y por lo tanto en menores beneficios para las entidades financieras. Ello puede explicarse por el hecho de que el sector financiero sea considerado como poco contaminante y por ello tenga menos incentivos para tomar la iniciativa y adoptar medidas de protección medioambiental. Sin embargo su impacto medioambiental indirecto a través de los proyectos financiados puede ser relevante para algunos grupos de interés, y por lo tanto las entidades financieras podrían preguntarse si deberían además tener en cuenta dichos impactos a la hora de tomar sus decisiones de financiación de proyectos.

En cuanto a la dimensión social, los resultados de los modelos estáticos sugieren que no tiene un efecto positivo sobre el ROE y ROA. Para el caso del ROE dicho impacto sería no significativo y para el ROA el efecto es negativo y significativo. Sólo se evidencia un impacto positivo para la variable de Asset4 que mide la dimensión económica de la RSC, variable que viene influenciada por otros factores más allá de los indicadores contables de desempeño económico y financiero. Ello sugiere que los niveles de filantropía corporativa en las entidades financieras no parecen contribuir a generar una mayor rentabilidad e incluso pueden afectar negativamente a la rentabilidad económica (ROA). Los resultados por tanto son inconclusos sugiriendo la

neutralidad de los efectos de la filantropía sobre el desempeño económico y financiero, y parece con ello aceptarse la hipótesis de partida.

Con referencia al desempeño en materia laboral se concluye en base a los resultados de los modelos estáticos que no tiene un efecto negativo sobre el desempeño económico y financiero de las entidades financieras y que incluso dicho efecto podría en ocasiones ser positivo para el ROE, ROA y la variable de Asset4 que mide la dimensión económica de la RSC aceptándose la hipótesis de partida. Por ello y en línea con Bussy y Suprawanb (2012) los resultados de este trabajo muestran cómo los empleados se constituyen en el grupo de interés y la dimensión de RSC más relevante para impactar en los resultados de las entidades financieras a través de las prácticas de RSC.

Respecto al impacto de las variables de desempeño económico sobre la RSC se concluye que la crisis también altera la naturaleza de dicho efecto. Así para el período anterior a la crisis las variables ROE, ROA y ECONOMIC tienen un efecto positivo en el nivel de RSC de las entidades, lo que rechazaría la hipótesis de partida de efectos neutrales. Ello sugiere por tanto que en dicho período los buenos resultados económicos liberan mayor cantidad de recursos que pueden ser destinados a políticas de RSC en línea con la teoría de la disponibilidad de recursos ó *slack resources hypothesis*. Sin embargo para el período 2008-2010 caracterizado por los efectos de la crisis dicho impacto pasa a ser no significativo para las variables ROE y ROA confirmándose la hipótesis de partida de efectos neutrales. Parece por tanto que a raíz de la crisis las entidades financieras no destinan recursos a la RSC en función de sus resultados económicos. A pesar de que estos resultados se ven afectados negativamente en los años de la crisis, las entidades siguen destinando recursos a la RSC.

Otra conclusión relevante de este trabajo es que en el período analizado y para las entidades financieras de la muestra se observa que los resultados obtenidos por los modelos estáticos se ven alterados al considerar y tratar

mediante retardos la endogeneidad del modelo, esto es la inercia de las variables dependientes, y la posible endogeneidad entre las variables independientes y las variables dependientes.

En lo que concierne al desempeño en materia medioambiental, social, de responsabilidad de producto y laboral, sus efectos retardados sobre las variables de desempeño económico y financiero son en su mayor parte no significativos y en ocasiones son negativos. Sólo en el caso de la dimensión social o filantropía corporativa parece que pesa más el efecto negativo sobre las variables de desempeño económico y financiero.

Tan sólo en el caso de la variable retardada de desempeño en materia de gobierno corporativo se constata un efecto positivo sobre la variable ROA, siendo no significativo para el resto de variables de desempeño económico y financiero.

Asimismo tampoco se hace evidente que los niveles previos de rentabilidad y desempeño económico de las entidades financieras de la muestra tengan un impacto positivo en los niveles de RSC. No parece por tanto confirmarse la teoría de los recursos disponibles. Dicho efecto por el contrario es neutral o incluso negativo en línea con la teoría del oportunismo de los directivos.

Del análisis de los resultados de los modelos dinámicos de panel, se concluye que la hipótesis más razonable sea la no significatividad de los efectos de las dimensiones de la RSC sobre el desempeño económico y financiero y viceversa. Se confirmarían por tanto las hipótesis de partida de efectos no significativos sobre el DEF de las dimensiones medioambiental, social, y responsabilidad de producto. Igualmente se confirmaría la hipótesis de partida de efectos no significativos del DEF sobre la RSC. Por otro lado se rechazarían las hipótesis de partida de efectos positivos sobre el DEF de las dimensiones de gobierno corporativo y laboral respectivamente.

Las conclusiones de la investigación sugieren que las entidades financieras encuentran otras motivaciones de tipo ético, altruista, legal, de legitimidad social o de imagen, diferentes a las estrategias para incorporar políticas de RSC en el día a día de sus organizaciones.

6 Bibliografía

- Abrams, F. (1951). Management responsibilities in a complex world. *Harvard Business Review*, 29, pp. 29-34.
- Ackerman, R.W. (1973), How companies respond to social demands. *Harvard Business Review*, 51(4), pp. 88-98
- Adams, R.B. y Ferreira, D., (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62, pp. 217-250.
- Adams R.B. y Ferreira, D., (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94(2), pp. 291–309.
- Aguilera, R., Rupp, D., Williams, C., Ganapathi, J. (2007). Putting the S Back in CSR: A Multi-level theory of social change in organizations'. *Academy of Management Review*, 32(3), pp. 836–863.
- Aksoy, L., Cooil, B., Groening, C., Keiningham, T.L., Yalçın, A. (2008). The long-term stock market valuation of customer satisfaction. *Journal of Marketing*, 72(4), pp. 105–122.
- Alchian, A.A. y Demsetz, H. (1972). Production, information cost, and the economic organization. *American Economic Review*, 62, pp. 777-795.
- Allouche, J. y Laroche, P. (2005). A Meta-Analytical Investigation of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Revue De Gestion Des Ressources Humaines* 57, pp. 18–40.
- Al-Tuwaijri, S., Christensen, T., Hughes, K., (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29, pp.447–471.
- Anderson, E.W., Fornell, C., Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer satisfaction and shareholder value. *Journal of Marketing*, 68(4), pp. 172–185.

- Anderson, E.W., y Mansi, S. A. (2009). Does customer satisfaction matter to investors? Findings from the bond market. *Journal of Marketing Research*, 46(5), pp. 703–714.
- Andrés, P.D. y Valledado, E., (2008). Corporate governance in banking: the role of the board of directors. *Journal of Banking and Finance* 32(12), pp. 2570–2580.
- Angelidis, J.P. y Ibrahim, N. (1993): Social demand and corporate supply: a corporate social responsibility model. *Review of Business. Summer / Fall*, 15; pp. 7-10.
- Aragón-Correa, J.A. y Rubio-López, E.A., (2007). Proactive corporate environmental strategies: myths and misunderstandings. *Long Range Planning* 40(3), pp. 357–381.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, pp. 277-297.
- Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68, pp. 29-51.
- Aupperle K. E., Carroll A. B. y Hatfield J. D (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*, 28, pp 446-463
- Aupperle, K.E. (1991). The use of forced choice survey procedures in assessing corporate social orientation. En J. E. Post (Ed.), *Research in corporate social performance and policy*, 12, pp. 269-280. Greenwich, CT: JAI Press.
- Backhaus, K. B., Stone, B.A., Heiner, K. (2002). Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. *Business and Society*, 41 (3), pp. 292-318.
- Baker, D., Grenberg C. and Hemingway C., (2006), *What Happy Companies Know*, Pearson Education Inc., Upper Saddle River, NJ.

- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data*. Tercera edición. Chichester (West Sussex): John Wiley and Sons.
- Bantel, K., Jackson A., y Source, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic Management Journal*, 10, pp.107-124.
- Barnett, M. L. y Salomon, R.M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27 (11), pp. 1101-1122.
- Barnett, M. L.. y Salomon, R.M. (2012). Does it Pay to Be Really Good? Addressing the Shape of the Relationship between Social and Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 33 (11), pp.1304-1320. Disponible en HTML en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.1980/abstract> (acceso 11 de marzo 2013)
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management* 17(1), pp. 99–120.
- Bendheim, C. L., S. A. Waddock y S. B. Graves (1998). Determining Best Practice in Corporate-Stakeholder Relations Using Data Envelopment Analysis. *Business and Society* 37(3), pp. 306–339
- Beck N. y Katz J. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *The American Political Science Review*, 89 (3), pp. 634-647.
- Becker, B. y Gerhart, B. (1996). The impact of human resource management on organizational performance: Progress and prospects. *Academy of Management Journal*, 39, pp. 779-801.
- Belch, G. E. (1981). An Examination of Comparative and Non-Comparative Television Commercials: The Effects of Claim Variation and Repetition on Cognitive Response and Message Acceptance. *Journal of Marketing Research* 18, pp.333-349.
- Belsley, D.A. (1991). *Conditioning Diagnostics: Collinearity and Weak Data in Regression*. John Wiley & Sons.

- Berger P, Luckmann T. (1966) *The Social Construction of Reality – a Treatise in the Sociology of Knowledge*. Penguin: London.
- Berman, S. L., Wicks, A.C., Kotha, S. y Jones, T.M. (1999), Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and the Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal* 42(5), pp. 488–509.
- Bhattacharya, C. B. y Sen, S. (2003). Consumer-company identification: A framework for understanding consumers' relationships with companies. *Journal. of Marketing* 67 (2), pp. 76-88.
- Bhattacharya, C. B. y Sen, S. (2004). Doing Better at Doing Good. *California Management Review*, 47 (1), pp. 9-24.
- Bhimani, A. y Soonawalla, K. (2005), "From conformance to performance: the corporate responsibilities continuum", *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, pp. 165-174.
- Bird R, Hall AD, Momentè F, Reggiani F., (2007). What corporate social responsibility activities are valued by the market? *Journal of Business Ethics* 76 (2), pp.189–206.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, pp. 115-143.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports Account., *Aud. Account. J.*, 26(7): 1036-1071
- Boletín Oficial del Estado, (2014). Ley 31/2014. BOE, 4 diciembre, 293, secc. I, pp. 99793. Disponible en HTML en <http://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf> (consulta 4 de febrero de 2015).
- Bowie, N. (1991). New Directions in Corporate Social Responsibility, *Business Horizons* 34(4), 56–66.
- Bowie, N. (1998). A Kantian Theory of Capitalism. *Business Ethics Quarterly, Ruffin Series, Special Issue* 1, pp. 37–60
- Bowen HR. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. Harper and Row: New York.

- Brammer S, y Millington A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: an empirical analysis. *Journal of Business Ethics* 61(1), pp. 29–44.
- Brammer S, y Millington A. (2008). Does it pay to be different?. An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29, pp. 1325-1343, DOI: 10.1002/smj.714.
- Brockman, B. K. y Morgan R.M. (2003), The Role of Existing Knowledge in New Product Innovativeness and Performance, *Decision Sciences*, 34, pp. 385–419.
- Burke, L. y Logsdon, J.M. (1996). "How corporate social responsibility pay off". *Long Range Planning*, 29, pp. 495-502.
- Bussy de, N.M. y Suprawanb, L. (2012). Most valuable stakeholders: The impact of employee orientation on corporate financial performance. *Public Relations Review*, 38, pp. 280– 287.
- Cabeza-García L., Martínez-Campillo A., Marbella-Sánchez F. (2010). Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar* 20(37), pp. 33–46.
- Cairncross, F. (1992). Costing the Earth. The Challenge for Governments, the Opportunities for Business. *Harvard Business School Press*, Boston, Massachusetts.
- Calantone, R. J. y Di Benedetto A.C., (1988). An Integrative Model of the New Product Development Process: An Empirical Validation. *Journal of Product Innovation Management*, 5(3), pp. 201–216.
- Calton, J., y Payne, S. (2003). Coping with paradox. *Business and Society*, 42, pp. 7–42.
- Cameron, A.C. y Trivedi, P.K., (2005). *Microeconometrics: methods and applications*. Cambridge, New York: Cambridge University Press.
- Carter C.R. y Jennings M.M. (2004). Role of purchasing in corporate social responsibility: a structural equation analysis. *The Journal of Business Logistics* 25(1), pp. 145–187.

- Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Journal*, 4(4), pp. 497-505.
- Carroll A.B. (1981). *Business and society: managing corporate social performance*. Boston: Little, Brown.
- Carroll A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34, pp. 39-48.
- Carroll A.B. (1999). Corporate social responsibility. Evolution of a definitional construction. *Business and Society* 38(3), pp. 268–295.
- Chand, M., Fraser, S. (2006). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Industry type as a boundary condition. *The Business Review* 5, pp. 240–245.
- Cheng, B., Ioannou, I. y Serafeim, G. (2011). Corporate social responsibility and acces to finance. *Harvard Business School* Research Paper No. 1847085.
- Chih, H. y Chen, T., (2010). On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry. *Journal of Business Ethics* 93, pp. 115–135.
- Choi, J., y Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30, pp. 895–907.
- Christmann, P., (2000). Effects of “best practices” of environmental management on cost advantage: the role of complementary assets. *Academy of Management Journal* 43, pp. 663–680
- Claver E, Lopez M.D., Molina J.F., Tari J.J. (2007). Environmental management and firm performance: A case study. *Journal of Environmental Management* 84, pp 606-619.
- Cochran, P.L. y Wood R.A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 27, pp. 42-56

Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, (2013). Código Unificado de buen Gobierno de las sociedades cotizadas. Disponible en HTML en https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf (consulta 4 de febrero de 2015).

Comisión de las Comunidades Europeas (2001). *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibilities*, COM (2001) 366 final, Brussels.

Comisión de las Comunidades Europeas (2002), Corporate Social Responsibility, Main Issue, Brussels.

Comisión de la Comunidades Europeas (2006). *Poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas*, COM 2006, 136 final, 22.03.2006, Bruselas: Comisión de la Comunidad Europea. Disponible en HTML en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0136:FIN:ES:PDF> (Consulta 6 de marzo de 2010)

Comisión de las Comunidades Europeas (2011). *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, COM 2011, 681 final, 25.10.2011, Bruselas: Comisión de la Comunidad Europea. Disponible en HTML en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:ES:PDF> (Consulta 29 de agosto de 2014)

Core JE, Holthausen RW, Larcker DF. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 51(3), pp. 371–406.

Cuervo-García, A. (2008). Los fines de la empresa moderna y el papel de los directivos ante los grupos de interés. *El modelo de empresa del siglo XXI: hacia una estrategia competitiva y sostenible*, Colección Biblioteca Ciencias Sociales, Ediciones Cinca, núm. 6, Madrid, pp. 50.

Cuesta-González, M. de la; Muñoz-Torres M.J. y Fernández-Izquierdo, M.A. (2006). Analysis of Social Performance in the Spanish Financial Industry

Through Public Data. A Proposal. *Journal of Business Ethics*, 69, pp.289-304

Dahlsrud, A (2008). How Corporate Social Responsibility is defined: an Analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 15, pp. 1–13.

Dalia Petcu, Vasile Gherhes y Sorin Suciú (2010). *Corporate Social Responsibility – A Conceptual Approach*. Tibiscus University of Timisoara, Romania

Davis K (1960). Can business afford to ignore social responsibilities ?. *California Management Review*. 2 , pp. 70-76.

Davis K (1967). Understanding the social responsibility puzzle: What does the businessman owe to society ?. *Business Horizons*, 10, pp. 45-50

Davis K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal*, 16, pp. 312-322

Dawkins C.E. y Fraas J.W. (2010). Beyond acclamations and excuses: environmental performance, voluntary environmental disclosure, and the role of visibility. *Journal of Business Ethics* 92(4), pp. 655–655.

De Bakker, F. G., Groenewegen, P. y Den Hond, F.(2005). A Bibliometric Analysis of 30 Years of Research and Theory on Corporate Social Responsibility and Corporate Social Performance. *Business & Society* 44(3), pp. 283–317.

Delaney. J. T . y Huselid, M. A. (1996). The impact of human resource management practices on perceptions of organizational performance. *Academy of Management Journal*, 39, pp. 949-969.

Déniz-Déniz M. y De Saá-Pérez P. (2003). A resource-based view of corporate responsiveness toward employees. *Organization Studies* 24(2), pp. 299–319.

Donaldson, T. y Preston L.E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20 (1), pp.65-91.

- Drucker P.F. (1984). The new meaning of Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 26, pp.53-63.
- Dutton, J. E., Dukerich, J.M., Harquail, C.V., (1994). Organizational images and member identifications. *Administrative Science. Quarterly*, 39, pp. 239-263.
- Eells, R. (1960). *The meaning of modern business: an introduction to the philosophy of large corporate enterprise*. Columbia University Press, Nueva York.
- EIRIS, Ethical Investment Research and Information Service (2007). Corporate Responsibility Practices of Financial Institutions in OECD and Important Non-OECD Countries. Disponible en HTML en <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/38569307.pdf> (consulta 23 de julio de 2014)
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Capstone Publishing Limited, Oxford.
- Emshoff, J. R. y Freeman, R. E. (1978). Stakeholder Management, *Working Paper from the Wharton Applied Research Center* (July). Quoted by Sturdivant (1979).
- Epstein, E. M. (1987). The corporate social policy process: Beyond business ethics, corporate social responsibility, and corporate social responsiveness. *California Management Review*, 29, pp.99-114.
- Epstein, M. J. y Roy, M.J. (2001). Sustainability in action: Identifying and measuring the key performance drivers. *Long Range Planning*, 34(5), 585–604.
- Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M.J., y Fernández-Izquierdo, A. (2010). Socially responsible investing: Sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*. 2 (4)
- Esteban-Sánchez, P. y Benito-Hernández, S. (2013). CSR policies: effects on labour productivity in Spanish micro and small manufacturing companies.

Journal of Business Ethics. DOI 10.1007/s10551-013-1982-x. Publicado on-line 19 de Diciembre 2013.

European Commission, (2008). *European Competitiveness Report*. Disponible en HTML:

http://ec.europa.eu/ENTERPRISE/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=4058 (consulta 12 Mayo, 2012)

Evan, W.M. y Freeman, R.E. (1988). *A Stakeholder Theory of the modern corporation: Kantian capitalism*, en T. Beauchamp y N. Bowie (ed.): *Ethical Theory Business*. Prentice Hall. Englewood Cliffs, pp.75-93.

Fernández-Olit, B. y Cuesta-González, M. de la (2014). Evaluación de impactos ambientales y sociales del negocio de banca comercial en Europa durante el periodo 2006--2010. *Estudios de Economía Aplicada*, 32 (2), pp. 567--592.

Fernández-Olit, B.; Pardo E.; y Cuesta-González, M de la (2014). Principales riesgos sociales y ambientales del negocio bancario en tiempos de crisis. *Cuadernos Red de Cátedras Telefónica. Economistas sin Fronteras y Cátedra Telefónica--UNED de Responsabilidad Corporativa y Sostenibilidad*, enero 2014. Disponible en HTML en www.responsabilidad--corporativa.es (consulta 8 de abril de 2014].

Financial Reporting Council, (2012). The UK Corporate Governance Code. Disponible en HTML en <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx> (consulta 4 de febrero de 2015).

Fombrun, C. J., Gardberg, N.A., Barnett, M.L. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate reputation and reputational risk. *Business and Society. Review*, 105(1), pp. 85-106.

Fornell, C., Johnson, M.D., Anderson, E.W., Cha, J. y Bryant, B. (1996). The American Customer Satisfaction Index: Description, Findings, and Implications. *Journal of Marketing*, 60 (4), pp. 7-18.

- Fraj-Andrés, E., Martínez-Salinas, E., Matute-Vallejo, J., (2008). Factors affecting corporate environmental strategy in Spanish industrial firms. *Business Strategy and the Environment*, Doi:10.1002/bse0.611.
- Frankental, P. (2001), Corporate social responsibility – a PR invention, *Corporate Communications: An International Journal*, 6(1), pp. 18-23.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: a Stakeholder Approach*. Pitman: Boston, MA.
- Freeman, R.E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4 (4), pp. 409-429.
- Freeman, R E., y Gilbert, D. R. Jr. (1988). *Corporate strategy and the search for ethics*. Englewood Cliffs. NJ: Prentice-Hall.
- Freeman, R. E. y W. M. Evan, (1990), Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation, *Journal of Behavioral Economics* 19(4), pp 337–359.
- Freeman, R. E. y Philips R.A., (2002). Stakeholder Theory: A Libertarian Defence, *Business Ethics Quarterly* 12(3), pp. 331–349.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago, University of Chicago press.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits. *NewYork Times*. September 13, pp. 122-126.
- Frooman, J. (1997). Socially irresponsible and illegal behaviour and shareholder wealth. *Business and Society*, 36, pp. 221–249.
- Frooman, J.(1999). Stakeholder influence strategies. *Academy of Management Review*, 24, pp.191-206.
- Fryxell, G. E. y Wang, J. (1994). The Fortune Corporate 'Reputation' Index: Reputation for What?, *Journal of Management* 20, pp. 1–14.
- Fujii H, Iwata K, Kaneko S, Managi S. (2013). Corporate environmental and economic performance of Japanese manufacturing firms: empirical study for sustainable development. *Business Strategy and the Environment* ,22, pp. 187–201. DOI: 10.1002/bse.1747

- Furse, D. H., Punj, G.N., Stewart, D.W., (1984). A Typology of Individual Search Strategies Among Purchasers of New Automobiles. *Journal of Consumer Research*, 10, pp. 417-431.
- Galdeano-Gómez, E., Céspedes-Lorente, J., Martínez-del-Río, J., (2008). Environmental performance and spillover effects on productivity: evidence from horticultural firms. *Journal of Environmental Management* 88, pp. 1552–1561.
- Gamble, G.O., Hsu, K., Kite, D., Radtke, R.D., (1995). Environmental disclosures in annual reports and 10ks: an examination. *Accounting Horizons* 9, pp. 34–54.
- García-Castro, R., Arino, M. A. and Canela, M. A. (2010), Does Social Performance Really Lead to Financial Performance? Accounting for Endogeneity, *Journal of Business Ethics*, 92(1), pp. 107-126.
- Garriga E. y Melé D. (2004). Corporate Social Responsibility Theories: mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, 53, pp.51-71.
- Global Reporting Initiative (2011). Guía para la elaboración de Memorias de sostenibilidad. Protocolos de los indicadores G3.1. Disponible en HTML en <https://www.globalreporting.org/Pages/resource-library.aspx?resSearchMode=resSearchModeText&resLangText=Spanish> (consulta 23 de julio de 2014)
- Global Reporting Initiative (2011). Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad y Suplemento Sectorial para Servicios Financieros. Disponible en HTML en <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Spanish-FSSS-G3-complete.pdf> (consulta 23 de julio de 2014).
- Global Sullivan Principles (1999). Disponible en HTML en <http://www1.umn.edu/humanrts/links/sullivanprinciples.html> (consulta 23 de Julio de 2014).
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *The Academy of Management Review*, 30 (4), pp. 777-798.

- Godfrey, P. C., y Hatch, N. W. (2007). Researching corporate social responsibility: an agenda for the 21st century. *Journal of Business Ethics*, 70, pp. 87-98.
- Gómez-García, F., (2008). Responsabilidad social corporativa y performance financiero: Treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Principios: Estudios de Economía Política* 11, pp. 5–24.
- González-Benito, J., González-Benito, O., (2005). Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis. *Omega* 33, pp. 1–15. Disponible en HTML en http://campus.usal.es/~econapli/docma/JGonzalez_Omega.pdf (consulta 4 de febrero de 2015).
- Graves, S. B., Waddock, S.A., (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*. 37 (4), pp. 1034-1046.
- Gray, R., Javad, M., Power, D.M., Singlair, C.D., (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: a research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting* 28, pp. 327–356.
- Green T., y Peloza, J. (2011). How does corporate social responsibility create value for consumers?. *Journal of Consumer Marketing*, 28 (1), pp. 48 – 56.
- Greene, W. (2012). *Econometric analysis*. Séptima Edición. Pearson Education: Boston.
- Greening, D. W., Turban, D.B., (2000). Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business and Society*, 39 (3), pp. 254-280.
- Griffin, J.J. y Mahon, J.F. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business Society*, 36(1), pp. 5-31.
- Grossman, S.J. y Hart, O.D. (1986): The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94; pp. 671-719.

- Gruca, T. S., y Rego, L. L. (2005). Customer satisfaction, cash flow, and shareholder value. *Journal of Marketing*, 69(3), pp. 115–30.
- Guenster N, Bauer R, Derwall J, Koedijk K. (2011). The economic value of corporate eco-efficiency. *European Financial Management*. 17(4), pp. 679–704.
- Hahn T., Figge F., Pinkse J., Preuss L. (2010). Trade-offs in corporate sustainability: you can't have your cake and eat it. *Business Strategy and the Environment* 19(4), pp. 217–229.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R. y Black, W. (2009). *Multivariate Data Analysis* (7th Ed.). N.J.:Pearson/Prentice Hall.
- Hair, J.F., Ringle, C.M., Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice* , 19 (2), pp. 139-152.
- Hamel, G. y Prahalad, C.K. (1989). Strategic Intent. *Harvard Business Review*, 3, pp. 63–76.
- Hancock J. (Ed.) (2005). *Investing in corporate social responsibility: A guide to best practice, business planning & the UK's leading companies*. Kogan Page, London.
- Hansen, U. (2004) *Gesellschaftliche Verantwortung als Business Case: Ansa'tze, Defizite und Perspektiven der deutschsprachigen Betriebswirtschaftslehre. In Betriebswirtschaftslehre un Gesellschaftliche Verantwortung: Mit Corporate Social Responsibility zu mehr Engagement*, (eds) U. Schneider and P. Steiner. (1st ed.), Gabler Verlag, Wiesbaden, Germany , pp 59–83.
- Hardjono, T. W., & Marrewijk, M. V. (2001). The social dimensions of business excellence. *Corporate Environmental Strategy*, 8, pp. 223–233.
- Harjoto, M., y Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), pp. 45–67.
- Hart, O. D. y Moore, J. (1990): Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy*, 98; pp. 1119-1158.
- Hart, S. L. (1995). A Natural-Resource-Based View of the Firm. *Academy of Management Review* 20(4), pp. 986–1012

- Hart SL, Ahuja G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business Strategy and the Environment* 5(1), pp 30–37.
- Hayek, F.A. (1960). The corporation in a democratic society: in whose interest ought it and will it be run ? en Anshen, M. y Bach, G.L.: *Management and corporation* 1985, McGraw-Hill, Nueva York, pp.99-117
- Henriques, I. y Sadosky, P., (1996). The determinants of an environmentally responsive firm: an empirical approach. *Journal of Environmental Economics and Management* 30, pp. 381–395.
- Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. The Geneva Papers on Risk and Insurance. *Issues and Practice*, 30(3), pp. 387–409.
- Hibiki A. y Managi S. (2010). Environmental information provision, market valuation, and firm incentives: An empirical study of the Japanese PRTR system. *Land Economics* 86(2), pp. 382-393.
- Hillman, A. J., y Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 125-139.
- Ho, C. (2005), Corporate governance and corporate competitiveness: an international analysis, *Journal of Corporate Governance*, 13 (2), pp. 211-253.
- Holmes S.L. (1976) Executive perceptions of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 19, pp. 34-40.
- Hopkins M. (1998). *The Planetary Bargain: Corporate Social Responsibility Comes of Age*, Macmillan, London
- Hull, C.E., Rothenberg, S. (2008) Firm performance: the interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation, *Strategic Management Journal*, 29, pp. 781-789.
- Huselid, M. (1995). The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. *Academy of Management Journal*, 38, pp. 635-672.

- Igalens, J. y Gond, J.P. (2005). Measuring Corporate Social Performance in France: A critical and empirical analysis of ARESE data. *Journal of Business Ethics*, 56, pp. 131-148.
- Inoue Y. y Lee S. (2011). Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management* 32(4), pp. 790–804.
- Ioannou, I. y Serafeim, G. (2010). What drives corporate social performance? International evidence from social, environmental and governance scores. *Harvard Business School*, Working paper No. 11- 016.
- Ioannou I y Serafeim G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), pp. 834–864. DOI: 10.1057/jibs.2012.26
- ISO (2009). Environmental Management. The ISO 14000 family of International Standards. Disponible en HTML en http://www.iso.org/iso/home/store/publication_item.htm?pid=PUB100238 (consulta 4 febrero 2015).
- ISO (2010). "Norma Internacional ISO 26000. Guía de responsabilidad social.", Ginebra, Suiza. Disponible en HTML en http://www.foretica.org/biblioteca/documentos-de-interes/latinoamerica/doc_details/259-borrador-final-de-la-iso-26000?lang=es (consulta 29 de agosto de 2014)
- Jackson, S. E. (1993). *Diversity in the workplace: Human resources initiatives*. Guilford Press: New York.
- Jacoby, J. y Kyner, D.B., (1973). Brand Loyalty Versus Repeat Purchase Behavior. *Journal of Marketing Research* 10, pp. 1-9.
- Jamali, D., Safieddine, A., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), pp. 443–459.

- Janz, B. D. y Prasarnphanich P., (2003), Understanding the Antecedents of Effective Knowledge Management: The Importance of a Knowledge-Centered Culture, *Decision Sciences* 34(2), pp. 351–385.
- Jasch, C. (2006). How to Perform an Environmental Cost Assessment in one day. *Journal of Cleaner Production*, 14, pp. 1194-1213.
- Jensen, M.C. (2001). Value maximization, Stakeholder Theory, and the corporate objective function. *European Financial Management*, 7, pp.297-317.
- Jensen, M.C. y Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, agency cost and capital structure". *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp.305-360.
- Johnson, R. A., Greening, D.W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42 (5), pp. 564-576.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20, pp. 404-437.
- Jones T.M. (1980). Corporate social responsibility revisited, redefined. *California Management Review*, Spring, pp. 59-67.
- Joyner BE, Payne D. (2002). Evolution and implementation: a study of values, business ethics and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 41(4), pp.297–311.
- Kacperczyk, A. (2009). With greater power comes greater responsibility? Takeover protection and corporate attention to stakeholders. *Strategic Management Journal*, 30, pp. 261-285.
- Kang, K. H., Lee, S., y Huh, C. (2010). Impacts of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management*, 29, 72-82.
- Kay, J. (1993). *Foundations of Corporate Success*. Oxford, Oxford University Press.

- Khoury G, Rostami J y Turnbull JP. (1999). *Corporate Social Responsibility: Turning Words into Action*, Conference Board of Canada, Ottawa
- King A.A. y Lenox M.J. (2001). Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance. *Journal of Industrial Ecology* 5(1), pp 105–116.
- Klassen, R.D., Whybark, D.C., (1999). The impact of environmental technologies on manufacturing performance. *Academy of Management Journal* 42, pp. 599–615.
- Kong, N., Salzmann, O., Steger, U. y Ionescu-Somers, A. (2002). Moving business/industry towards sustainable consumption: The role of NGOs. *European Management Journal*, 20(2), pp. 109–127.
- Kuvaas B., (2008). An Exploration of how the Employee–Organization Relationship affects the linkage between perception of developmental human resource practices and employee outcomes. *Journal of Management Studies* 45, (1), pp. 1-25. Doi: 10.1111/j.1467-6486.2007.00710.x.
- Lankoski L. (2008). Corporate responsibility activities and economic performance: a theory of why and how they are connected. *Business Strategy and the Environment* 17, pp. 536–547. DOI: 10.1002/bse.582
- Lantos, GP (2001). The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 18 (2), pp. 595–630.
- Lantos, GP (2002). The ethicality of altruistic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 19 (3), pp. 205–230.
- Lawrence, S. B. (1997). The black box of organisational demography. *Organisational Science*, 8, pp.61-72.
- Lings, I. N. y Greenley G.E., (2005). Measuring Internal Market Orientation, *Journal of Services Research* 7(3), pp. 290–305.
- Link, S., y Naveh, E., (2006). Standardization and discretion: does the environmental standard ISO 14001 lead to performance benefits?. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 53, pp. 508–519.

- López-Gamero M.D., Molina-Azorín J.F., Claver-Cortés E. (2009). The whole relationship between environmental variables and firm performance: Competitive advantage and firm resources as mediator variables. *Journal of Environmental Management* 90, pp. 3110–3121.
- Lowell, B. L. (2007). The New Metrics of Corporate Performance: Profit Per Employee. *The McKinsey Quarterly* 1, pp. 56–65
- Luo, X., y Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70 (4), pp. 1-18.
- Luo, X., Homburg, C., y Wieseke, J. (2010). Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value. *Journal of Marketing Research*, 47(6), pp. 1041–1058.
- Mahon, J. F. and R. A. McGowan (1991). Searching for the Common Good: A Process-Oriented Approach. *Business Horizons* 34(4), pp. 79–87.
- Mahon, J.F. y Wartick, S.L. (2003). Dealing with stakeholders: How reputation, credibility and framing influence the game. *Corporate Reputation Review*, 6, (1), pp.19-35.
- Maignan, I., Ferrell, O. C., Hult, G. T. M. (1999). Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27, pp. 455-469.
- March, J. (1962). The business firm as a political coalition. *Journal of Politics*, 24, pp. 662-678.
- Mardjono, A. (2005). A tell of corporate governance: Lessons why firms fail. *Managerial Auditing Journal*, 20 (4), pp. 272-283.
- Margolis, J.D., Elfenbein, H.A. y Walsh, J.P. (2008) Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Presentation at the Academy of Management Meetings, Philadelphia, PA, August *Working paper* (2007). Disponible en HTML en <http://stakeholder.bu.edu/2007/Docs/Walsh,%20Jim%20Does%20It%20Pay%20to%20Be%20Good.pdf> (consulta 23 enero 2015).

- Marom I.Y. (2006). Toward a unified theory of the CSP–CFP link. *Journal of Business Ethics* 67, pp. 191–200. DOI: 10.1007/s10551-006-9023-7
- Martínez-Campillo, A., L. Cabeza-García y F. Marbella-Sánchez (2013). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero: evidencia sobre la doble dirección de la causalidad en el sector de las Cajas de Ahorros. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 16 pp. 54–68.
- Matten, D. y Crane A. (2005). Corporate Citizenship: towards an extended theoretical conceptualization. *Academy of Management Review*, 30 (1), pp. 166-179.
- Matten, D., Crane A. y Chapple W. (2003). Behind de Mask: Revealing the True Face of Corporate Citizenship. *Journal of Business Ethics* 45(1–2), pp. 109–120.
- Matsunaga, M. (2008). Item Parceling in Structural Equation Modeling: A Primer. *Communication Methods Meas.*, 2(4), pp. 260-293.
- McDonald, L.; Rundle-Thiele, S. (2008). Corporate social responsibility and bank customer satisfaction, *International Journal of Bank Marketing*, 26 (3), p.p. 170-182.
- McGuire, J. B., Schneeweiss, T. y Sundgren, A. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), pp. 854-872.
- McGuire, J. B., Schneeweiss, T. y Branch, B. (1990). Perceptions of firm quality: A cause or result of firm performance. *Journal of Management*, 16(1), pp. 167-180.
- McGuire, J.W. (1963). *Business and society*. New York: McGraw-Hill
- McLeod, P. L., y Lobel, S. A. (1996). Ethnic diversity and creativity in small groups. *Small Group Research*, 27, pp.248-265.
- McWilliams, A. y Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21, pp. 603-609.

- McWilliams, A. y Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 117-127
- Mele, D. (2002). *Not only Stakeholder Interests. The Firm Oriented toward the Common Good*. University of Notre Dame Press, Notre Dame.
- Melnyk, S., Sroufe, R., Calantone, R., (2003). Assessing the impact of environmental management systems on corporate and environmental performance. *Journal of Operations Management*, 21, pp. 329–351.
- Menguc, B., Ozanne, L., (2005). Challenges of the “green imperative”: a natural resource-based approach to the environmental orientation-business performance relationship. *Journal of Business Research* 58, pp. 430–438.
- Michelon G, Boesso G, Kumar K. (2013). Examining the link between strategic corporate social responsibility and company performance: an analysis of the best corporate citizens. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 20, pp. 81–94. DOI: 10.1002/csr.1282
- Miller, C., Burke, L., y Glick, W. (1998). Cognitive diversity among upper-echelon executives: Implications for strategic decision processes. *Strategic Management Journal*, 19, pp.39-58.
- Milliken, F. y Martins, L., (1996). Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review*, 21, pp. 402-433.
- Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales de España (2005). I, II y III Sesión de Trabajo del Foro de Expertos en RSC, Secretaría General de la Dirección General de Economía Social, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, Madrid. Disponible en HTML en http://empleo.mtas.es/empleo/economia-soc/RespoSocEmpresas/PRIMER_DOC_FORO_EXPERTOS20_7_2005.pdf. (Consulta 28 junio 2006).
- Mintzberg, H. (1983). The case for corporate social responsibility. *The Journal of Business Strategy*, 4(2), pp. 3-15.

- Miras-Rodríguez, M., Carrasco-Gallego, A., Escobar-Pérez, B. (2014). Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance ?. A closer look at the environment. *Business Strategy and the Environment*, Wiley Online Library. DOI: 10.1002/bse.
- Mishra, S., Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of Business Ethics* 95, pp. 571–601.
- Moir L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility? *Corporate Governance* 1(2), pp. 16–22.
- Molina-Azorín J.F., Claver-Cortés E., López-Gamero M.D., Tarí J.J. (2009). Green management and financial performance: a literature review. *Management Decision* 47(7), pp. 1080–1100
- Montero. R. (2005). *Test de Hausman*. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada. España
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R.W., (1988). Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, pp.293-315.
- Murths, T. P. y Lenway, S.A. (1998). Country Capabilities and the Strategic State: How National Political Institutions Affect MNC Strategies. *Strategic Management Journal*, 15(5), pp. 113–119.
- Myers, R. (1990). *Classical and modern regressions with applications*. Boston: Duxbury Press.
- Naciones Unidas (1948). Declaración Universal de los Derechos Humanos. Disponible en HTML en <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/RESOLUTION/GEN/NR0/046/82/IMG/NR004682.pdf?OpenElement> (consulta 4 febrero de 2014)
- Naciones Unidas, (1992). Rio Declaration on Environment and Development. Disponible en HTML en <http://www.un.org/documents/ga/conf151/aconf15126-1annex1.htm> (consulta 4 de febrero de 2015).

- Naciones Unidas, (1999). Global Compact. Disponible en HTML en www.unglobalcompact.org. (consulta 29 de julio de 2014).
- Naciones Unidas (2004). Convención de las Naciones Unidas contra la corrupción. Disponible en HTML en http://www.unodc.org/documents/treaties/UNCAC/Publications/Convention/04-56163_S.pdf (consulta 4 febrero de 2015).
- Nakao, Y., Amano, A., Matsumura, K., Genba, K., Nakano, M., (2007). Relationship between environmental performance and financial performance: an empirical analysis of Japanese corporations. *Business Strategy and the Environment* 16, pp. 106–118.
- Nemeth, C. J., y Wachter, J. (1983). Creative problem solving as a result of majority versus minority influence. *European Journal of Social Psychology*, 13, pp.45-55.
- Nieto, M. (2005): Difusión de la responsabilidad social corporativa en la empresa española. *Economistas*, Noviembre; 106 ; pp. 32-44.
- OCDE, (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Disponible en HTML en <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf> (consulta 4 de febrero de 2015).
- OECD (2011), *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, OECD Publishing. Disponible en HTML en <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en> (consulta 4 de febrero de 2015).
- Organización Internacional del Trabajo, OIT, (2006). Declaración Tripartita de Principios sobre las empresas multinacionales y la política social. Disponible en HTML en http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed_dialogue/@actrav/documents/publication/wcms_153938.pdf (consulta 4 de febrero de 2015)
- Ogden, S. and R. Watson (1999). Corporate Performance and Stakeholder Management: Balancing Shareholder and Customer Interests in the U.K. Privatized Water Industry. *Academy of Management Journal* 42(5), pp. 526–538.

- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *The Academy of Management Review*. 16 (1), pp. 145-179.
- Organización Internacional del Trabajo - OIT (1998). Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo. Disponible en HTML <http://ilo.org/declaration/thedeclaration/textdeclaration/lang-es/index.htm> (consulta 4 febrero de 2015).
- Organización Internacional del Trabajo - OIT (2006); "Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social - cuarta edición"; Ginebra. Disponible en http://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS_124924/lang-es/index.htm (consulta 29 de agosto de 2014)
- Orlitzky, M. (2005). Social Responsibility and Financial Performance: Trade-off or Virtuous Circle. *Business Review*, pp. 37-43
- Orlitzky, M. and Benjamin, J.D. (2001). Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-Analytic Review. *Business and Society*, 40(4), pp. 369-396.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. y Rynes, S.L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24 (3), pp. 403-441.
- Palmer K, Oates WE, Portney PR. (1995). Tightening environmental standards: The benefit-cost or the no-cost paradigm? *Journal of Economic Perspectives* 9(4), pp. 119-132.
- Paruolo, P., Saisana, M. y Saltelli, A., (2013). Ratings and rankings: voodoo or science?. *J. Royal Stat.Soc.: Series A (Stats. in Soc.)*, 176(3), pp. 609-634.
- Peloza, J. (2009) The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, 35, pp. 1518–1541. Disponible en HTML en http://web.cim.org/csr/documents/Block669_Doc128.pdf (consulta 1 de Marzo de 2013).

- Peloza, J., y Papania, L. (2008). The missing link between corporate social responsibility and financial performance: stakeholder salience and identification. *Corporate Reputation Review*, 11, pp. 169-181.
- Pérez-Calderón E., Milanés-Montero P., Ortega-Rossell F.J. (2012). Environmental performance and firm value: evidence from Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Environmental Research* 6(4), pp 1007–1014.
- Pérez-Ruiz. A. y Rodríguez-del Bosque, I. (2012). La imagen de responsabilidad social corporativa en un contexto de crisis económica: El caso del sector financiero en España. *Universia Business Review*, Primer trimestre, pp. 14-29.
- Pfeffer. J. (1994), *Competitive advantage through people: Unleashing the power of the work force*. Boston: Harvard Business School Press.
- Phillips, R. A. (1997). Stakeholder Theory and a Principle of Fairness. *Business Ethics Quarterly* 7(1), pp. 51–66.
- Phillips, R. A. (2003). Stakeholder Legitimacy. *Business Ethics Quarterly* 13(1), pp. 25–41.
- Podolny, J. M. (1993). A Status-Based Model of Market Competition. *American Journal of Sociology*, 98, pp. 829– 872.
- Porter M.E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press: New York.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press, New York
- Porter M.E. (1991). America's green strategy. *Scientific American*, April: p. 96.
- Porter, M.E. y Kramer, M.R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80 (12), pp.56-69.
- Porter, M.E. y Kramer, M.R. (2006). Strategy and Society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84, (12), pp.78-92.
- Porter M.E., y van der Linde C. (1995). Green and competitive: Ending the stalemate. *Harvard Business Review*, September – October, pp. 121-134.

- Porter, M. E. y van der Linde, C. (1998). *Green and competitive. In On competition* ed. M. E. Porter, pp.351–375.
- Prahalad, C. K. (2002). Strategies for the Bottom of the Economic Pyramid: India as a Source of Innovation. *Reflections: The SOL Journal* 3(4), pp. 6–18.
- Prahalad, C. K. y Hammond A. (2002). Serving the World's Poor, Profitably. *Harvard Business Review* 80(9), pp. 48–58.
- Preston, L.E. y O'Bannon, D.P. (1997) The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business and Society* 36(4), 419–429.
- Preston, L.E. y Post, J.E. (1975). *Private management and public policy. The principle of public responsibility*. Prentice Hall. Englewood Cliffs, NJ.
- Prior F. y Argandoña A. (2009). Best Practices in Credit Accessibility and Corporate Social Responsibility in Financial Institutions. *Journal of Business Ethics*, 87, pp. 251-265.
- Quintano, C., Castellano, R. y Rocca, A. (2010). Influence of Outliers on Some Multiple Imputation Methods. *Metodološki zvezki – Adv.Methodol. & Stats.*, 7(1), pp. 1-16.
- Rahman Shafiqur (2011). Evaluation of Definitions: Ten Dimensions of Corporate Social Responsibility. *World Review of Business Research*, 1. (1), March, pp. 166 – 176.
- Ramus, C.A. y Montiel, I., (2005). When are corporate environmental policies a form of greenwashing? *Business and Society* 44, pp. 377–414.
- Rees, W. (2011). Investor Influence on firms' environmental, social and governance performance. Working paper No. 1973724, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1973724>.
- Robinson, G., y Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive*, 11(3), pp. 21-31.
- Rodríguez Fernández, J.M. (2003): *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*. Ediciones Akal S.A., Madrid.

- Rondinelli, D. A. y London, T. (2002). *Stakeholder and corporate responsibilities in cross-sectoral environmental collaborations: Building value, legitimacy and trust*. In *Unfolding stakeholder thinking: Theory responsibility and engagement*, (eds) J. Andriof, S. Waddock, B. Husted and S. Sutherland Rahman, pp. 201–215. Greenleaf, Sheffield.
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Center for Global Development working paper*, (103).
- Roodman, D. (2009). A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71(1), pp. 135-158.
- Rosenstein, S. y Wyatt, J., (1990). Outside directors, board independence and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26, pp. 175-191.
- Ross, S. (1973). The Economy Theory of the Agency: the Principal's Problem. *American Economic Review*, 63, pp. 134-139.
- Rowley, T. y Berman, S. (2000). A brand New Brand of Corporate Social Performance. *Business and Society*, 39, pp. 397-418.
- Russo, M.V. y Fouts, P.A., (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal* 40, pp. 534–559.
- Salas Fumás V. (2011). Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Creación de Valor Compartido: La RSC según Michael Porter y Mark Kramer. *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa.*, 3, pp. 15-40
- Saltelli, A., Ratto, M., Andres, T., Campolongo, F., Cariboni, J., Gatelli, D., Saisana, M. y Tarantola, S. (2008). *Global sensitivity analysis: the primer*. N.J: John Wiley.
- Sethi, S.P. (1975). Dimensions of Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 17 (3), pp. 58-64.
- Schaltegger, S., Burritt, R. (2005). *Corporate sustainability*. In *The international yearbook of environmental and resource economics 2005/2006: A survey of current issues*, (eds) H. Folmer and T. Tietenberg, pp. 185–222.

- Schaltegger S. y Synnestvedt T. (2002). The link between 'green' and economic success: environmental management as the crucial trigger between environmental and economic performance. *Journal of Environmental Management* 65(4), pp. 339–346.
- Scherer, A., Palazzo, G., y Baumann, D. (2006). Global rules and private actors. Towards a new role of the TNC in global governance. *Business Ethics Quarterly*, 16, pp. 502–532
- Schmid-Schönbein, O. y Braunschweig, A (2000). EPI Finance 2000. Environmental Performance Indicators for the Financial Industry. The Project Group EPI-Finance 2000 y E2 Management Consulting Inc., Zurich. Disponible en HTML en <http://firstforsustainability.org/media/EPI%20Finance%202000.pdf> (consulta 29 de julio de 2014).
- Schmid-Schönbein, O.; Braunschweig, A. y Oetterli, G. (2002). SPI-Finance 2002. Social Performance Indicators for the Financial Industry. The Project Group SPI-Finance 2002 y E2 Management Consulting Inc., Zurich. Diciembre 2002. Disponible en HTML en http://www.e2mc.com/images/stories/e2_bilder/downloads/SPI_Finance_2002.pdf (consulta 29 de julio de 2014).
- Scholtens, B. (2009). Corporate social responsibility in the international banking industry. *Journal of Business Ethics* 86, pp.159-175.
- Scholtens, B. y Dam, L. (2007). Banking on the Equator. Are banks that adopted the equator principles different from non-adopters ?. *World Development* 35 (8), pp. 1307-1328.
- Schreck, P. (2011), Reviewing the Business Case for Corporate Social Responsibility: New Evidence and Analysis. *Journal of Business Ethics*, 103, pp. 167-188.
- Schwartz, M. S., y Carroll A. B. (2003). Corporate social responsibility: a three-domain approach. *Business Ethics Quarterly*, 13 (4), pp. 503-530.

- Seifert, B., Morris, S.A., Bartkus, B.R., (2004). Having, giving, and getting: Slack resources, corporate philanthropy, and firm financial performance. *Business and Society*, 43 (2), pp. 135-161.
- Setó Pamies, D. y Angla Jimenéz, J. (2011). La naturaleza de la relación entre la responsabilidad social empresarial (RSE) y el resultado financiero. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 20, pp. 161 - 176.
- Sharma, S. y Vredenburg, H., (1998). Proactive corporate environmental strategy and the development of competitively valuable organizational capabilities. *Strategic Management Journal* 19, pp. 729–753
- Shih, K. H., Chen, H.J., Chen, J.C.H., (2006). Assessment of sustainable development and knowledge of environmental management: internal auditors' perspectives. *Industrial Management & Data* 106, pp. 896–909.
- Shrivastava, P. (1995). Environmental technologies and competitive advantage. *Strategic Management Journal* 16, pp. 183–200.
- Simpson G.W. y Kohers T. (2002). The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics* 35, pp. 97–109.
- Social Accountability International, (2014). Social Accountability 8000 International Standard. Disponible en HTML en http://sa-intl.org/data/n_0001/resources/live/SA8000%20Standard%202014.pdf (consulta 4 de febrero de 2015)
- Stanwick, P.A., Stanwick, S.D. (1998). The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: an empirical examination. *Journal of Business Ethics* 17, pp.195–204.
- Stuebs, M. T. y Sun, L. (2009). Corporate Reputation and Technical Efficiency: Evidence from the Chemical and Business Services Industries. *Journal of Applied Business Research*, 25(5), pp. 21–29.

- Stuebs M. T. y Sun, L. (2010). Business Reputation and labour Efficiency, Productivity, and Cost. *Journal of Business Ethics*, 96, pp. 265-283.
- Suárez Suárez, Andrés S. (2003). *Decisiones óptimas de Inversión y Financiación*. Vigésima edición; Ediciones Pirámide; Madrid; p. 822.
- Surroca, J., Tribó, J.A. y Waddock, S. (2010) Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31, pp. 463–490. Disponible en HTML en <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.820/pdf> (consulta 11 de marzo de 2014).
- Swanson D.L. (1995). Addressing a Theoretical Problem by Reorienting the Corporate Social Performance Model. *The Academy of Management Review*, 20, 1, pp.43-64
- Tellis, G. J. (1988). Advertising Exposure, loyalty, and brand purchase: A two-stage model of choice. *Journal of Marketing Research* 25 (2), pp.134-144.
- Thomas, D. y Ely, R. (1996). Making differences matter: A new paradigm for managing diversity. *Harvard Business Review*, 74(5), pp. 79-90.
- Triandis, H. C., Hall, E. R., y Ewen, R. B. (1965). Member heterogeneity and dyadic creativity. *Human Relations*, 18, pp.33-55.
- Tuli, K., y Bharadwaj, S. (2009). Customer satisfaction and stock returns risk. *Journal of Marketing*, 73(6), pp. 184–197.
- Turban, D. B. y Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), pp. 658–672.
- Turker, D. (2009). Measuring Corporate Social Responsibility: A scale development study. *Journal of Business Ethics*, 85 (4), pp.411-427.
- Valentine, S., Nam, S.H., Hollingworth, D. y Hall, C. (2013). Ethical Context and Ethical Decision Making: Examination of an Alternative Statistical Approach for Identifying Variable Relationships. *Journal of Business Ethics*, September (Online first).
- Valor Martínez, C. y De la Cuesta González, M. (2005). Efectividad de los

- códigos para el control social de la empresa. *CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*, 53, pp.163-190.
- Van Beurden, P. y Gössling, T., (2008). The worth of values: A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics* 82, pp. 407–424.
- Van Luijk, H. (2005). Ética empresarial: ¿Hasta dónde hemos llegado? Una perspectiva europea. *ICADE Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid.*, 64; pp. 11-32
- Van Marrewijk M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: between agency and communion. *Journal of Business Ethics* 44, pp. 95–105.
- Velasquez, M.(1992). International Business, Morality and the Common Good. *Business Ethics Quarterly* 2(1), pp. 27–40.
- Vilanova, M., Lozano, J. y Arenas, D. (2009). Exploring the Nature of the Relationship between CSR and Competitiveness. *Journal of Business Ethics*, 87, pp. 57–69.
- Von Bergen, C. W.; Soper, Barlow; Parnell, John A. (2005). Workforce Diversity and Organisational Performance. *Equal Opportunities International*, 24,(3/4).
- Yang, F., Lin, C., Chang, Y. (2010). The linkage between corporate social performance and corporate financial performance. *African Journal of Business Management* 4, pp. 406–413.
- Waddock, S.A. y Graves S.B. (1997). The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), pp. 303-319.
- Wagner, M., (2005). How to reconcile environmental and economic performance to improve corporate sustainability: corporate environmental strategies in the European paper industry. *Journal of Environmental Management* 76, pp. 105–118.

- Wagner, M., Van Phu, N., Azomahou, T., Wehrmeyer, W., (2002). The relationship between the environmental and economic performance of firms: an empirical analysis of the European paper industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 9, pp. 133–146.
- Wahba, H., (2008). Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, pp. 89–99.
- Walley, N. y Whitehead, B., (1994). It's not easy being green. *Harvard Business Review* 72, pp. 46–52.
- Walton, C.C. (1967). *Corporate social responsibilities*. Belmont CA: Wadsworth
- Wang H., Choi J., Li J. (2008). Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance. *Organization Science* 19(1), pp. 143–159.
- Wartick S.L. y Cochran P.L. (1985). The evolution of the Corporate Social Performance Model. *Academy of Management Review*, 10, pp. 758-769.
- Watson, K., Klingenberg, B., Polito, T., Geurts, T., (2004). Impact of environmental management system implementation on financial performance. *Management of Environmental Quality* 15, pp. 622–628.
- Watson, W. E., Kumar, K., y Michaelson, L. K. (1993). Cultural diversity's impact on interaction process and performance: Comparing homogeneous and diverse task groups. *Academy of Management Journal*, 36, pp.590-602.
- Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: a company-level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26, p. 247.
- Williamson, O.E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism*. Free Press, New York.
- Wood D.J (1991a). Toward improving corporate social performance. *Business Horizons*, 34 (4), pp.63-73.
- Wood D.J (1991b) Corporate Social Performance Revisited. *Academy of Management Review*, 16, pp.691-718.

- Wood, D. J. y Lodgson J.M. (2002). Business Citizenship: From Individuals to Organizations. *Business Ethics Quarterly, Ruffin Series*, 3, pp. 59–94.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. Cambridge, MA: MIT Press)
- World Business Council for Sustainable Development (2000). *Corporate Social Responsibility: Making Good Business Sense*. World Business Council for Sustainable Development, Geneve.
- World Commission on Environment and Development (1987). *Our Common Future*. Oxford University Press, Oxford.
- World Economic Forum (2002). Disponible en HTML en <http://www.weforum.org/issues/corporate-global-citizenship> (consulta 21 de enero de 2014).
- Wu, MW (2006) Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: a Meta-Analysis. *Journal of American Academy of Business*, 8, pp. 163-171.
- Wu, MW y Shen, CH (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance* 33 (9), pp.3529-3547.
- Yermack, D., (1996). Higher market valuation for firms with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, pp.185-211.
- Youndt, M., Snell, S., Dean, J., Lepak. D. (1996). Human resource management, manufacturing strategy and firm performance. *Academy of Management Journal*, 39, pp. 836-866.
- Zeng SX, Meng XH, Yin HT, Tam CM, Sun L. (2010). Impact of cleaner production on business performance. *Journal of Cleaner Production* 18(10-11), pp. 975-98.
- Zhang, J. (2010). Employee orientation and performance: An exploration of the mediating role of customer orientation. *Journal of Business Ethics*, 91, pp. 111–121.

7 Anexos

Anexo 1

Tabla 45. Indicadores de desempeño social para la industria financiera. SPI Finance (2002)

Issues of interest	Indicators
Management system	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
CSR Policy (CSR 1)	Describe social elements of the CSR policy, including corporate definition of CSR
CSR Organisation (CSR 2)	Describe the structure and relevant CSR responsibilities, including explanation of the installed procedures
CSR Audits (CSR 3)	Report on the number of audits and auditor hours
Mgmt. of Sensitive Issues (CSR 4)	Describe procedures for handling issues sensitive to stakeholders and responsiveness. Sensitive issues which are specific to a business area should be covered in the respective policy indicator(s). Issues which are not business area specific may currently include bribery and corruption, contributions to political parties and related organisations, Anti-Money Laundering (AML) or the identification of terrorist money.
Stakeholder Dialogue (CSR 6)	Describe stakeholder dialogue and involvement procedures
	Operational Performance: Results (Outcomes)
Non-Compliance (CSR 5)	Report on the number of non-compliance incidents with any law or regulatory code of conduct. For the results of dialogue with staff and suppliers, see also indicators INT 3 and SUP 2

Issues of interest	Indicators
Internal Performance	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
Internal CSR Policy (INT 1)	Describe social responsibility issues covered in the company's human resources policies
	Operational Performance: Results (Outcomes)
Staff Turnover & Job Creation (INT 2)	Staff Turnover: percentage of staff having left the company in a given year. Not to be included are pension leaves and deaths. Job creation: net change of staff during a given year
Employee Satisfaction (INT 3)	Report on employee satisfaction, based on survey results
Senior Management Remuneration (INT 4)	Report on remuneration of senior management and board of directors. Includes all compensation
Bonuses Fostering Sustainable Success (INT 5*)	Report on bonuses that are not oriented purely towards short term financial success, but which contain additional sustainability elements
Female-Male Salary Ratio (INT 6*)	Report on ratio of female to male salaries including bonuses, etc. per hierarchy level
Employee Profile (INT 7)	Report on employee profile per hierarchy level and country according to gender, ethnicity, and disability.
Suppliers	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
Screening of Major Suppliers (SUP1)	Report on policy and procedures to screen suppliers' social performance. Important issues are terms of employment, conditions, and health and safety
	Operational Performance: Results (Outcomes)
Supplier Satisfaction (SUP 2)	Report on supplier satisfaction with e. g., prompt payment, prices and treatment.
Society	Operational Performance: Results (Outcomes)
Charitable Contributions (SOC 1)	Report on contributions to charitable causes, community investments and commercial sponsorships.

Issues of interest	Indicators
Economic Value Added (SOC 2)	‘Value added’ expresses the economic value created by a company’s activities. It consists of gross salaries (including social security payments, etc.), taxes, depreciation and gross profits. It reflects the company’s contribution to GNP. Report as total and split to stakeholders.
Retail Banking	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
Retail Banking Policy (socially relevant elements) (RB 1)	Describe the social criteria applied by the reporting organisation in Retail Banking. Criteria can cover products to foster social capital as well as the handling of sensitive issues in the business area. Examples for sensitive issues in retail banking may be: access to financial services (social exclusion), marketing practices, lending to companies / projects with considerable critical social impact
Lending Profile (RB 2)	Operational Performance: Results (Outcomes) Report on repartition of lending business, including industrial sectors and company sizes, with specific reference to lending related to small and medium sized enterprises
Lending with High Social Benefit (RB 3)	Report on provision of tailored and innovative products and services applying special ethical / sustainability criteria, including provision of finance to deprived communities and applied interest rate (in relation to base rate). Report on total amount and percentage of total lending.
Investment Banking	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)

Issues of interest	Indicators
Investment Policy (socially relevant elements) (IB 1)	<p>Describe the social criteria applied by the reporting organisation to its Investment Banking.</p> <p>Criteria can cover products to foster social capital as well as the handling of sensitive issues in the business area. Examples for sensitive issues in investment banking transactions may be: developing countries debt issues, human rights policy when (co-) financing projects with considerable critical social impacts (as defined by the financial institution), bribery and corruption, or corporate governance control of recipients</p> <p>Operational Performance: Results (Outcomes)</p>
Customer Profile: Global Transaction Structure (IB 2)	<p>Identify transaction structure according to World Bank classification of economies (4 groups of per-capita GNP).</p>
Transactions with High Social Benefit (IB 3)	<p>Report on provision of tailored and innovative products and services applying special ethical / sustainability criteria. Include total amount and percentage of total transactions</p>
Asset Management	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
Asset Management Policy (socially relevant elements) (AM 1)	<p>Describe the social criteria applied by the reporting organisation in Asset Management.</p> <p>Criteria can cover products to foster social capital as well as the handling of sensitive issues in the business area. Examples for sensitive issues in asset management may be: responsible marketing (best advice), screening of portfolios against social criteria.</p> <p>Operational Performance: Results (Outcomes)</p>

Issues of interest	Indicators
Assets under Management with High Social Benefit (AM 2)	Report on provision of tailored and innovative products and services applying special positive ethical / sustainability criteria. Includes such investments in developing countries. Report on total amount and percentage of total Assets under Management
SRI Oriented Shareholder Activity (AM 3)	Describe activities with companies invested in, where CSR issues either are raised in communications with board and management or explicitly considered when exercising shareholder rights
Insurance	Management Performance: Policies & Activities (Drivers)
Underwriting Policy (socially relevant elements) (INS 1)	Describe the social criteria applied by the reporting organisation in its underwriting policy. Criteria can cover products to foster social capital as well as the handling of sensitive issues in the business area. Examples of sensitive issues in insurance may be: responsible marketing (best advice), medical screening, genetic testing, transparent commissioning
	Operational Performance: Results (Outcomes)
Customer Profile (INS 2)	Report on the customer base:1) in private insurance: age profile, male / female profile, ethnicity split (for countries where this issue is of high relevance); 2) in business insurance, including re-insurance: company size profile, geographical split
Customer Complaints (INS 3)	Report on the number of complaints received from customers. Comment on the issues of complaints (e.g., pricing, settling, exclusion).

Issues of interest	Indicators
Insurances with High Social Benefit (INS 4)	Report on provision of tailored and innovative products and services applying special ethical / sustainability criteria. Examples are: insurance given to people and SMEs in deprived or otherwise disadvantaged areas (to be defined per area), life and health insurance for disabled, etc. Report on total amounts and percentage of respective total cover

Fuente: Schmid-Schoenbein *et al* (2002). Social Performance Indicators for the Financial Industry. SPI Finance.

Anexo 2

Tabla 46. Indicadores de desempeño medioambiental para la industria financiera. EPI Finance (2002)

Issues of interest	Indicators
Know-how: Environmentally relevant posts and environmental departments	Management Performance Indicators (Drivers): Commercial Banking/ Investment Banking/ Asset Management / Insurance
1a	Number of posts in the business sector, expressed in full-time positions
1b	Number of posts dealing with environmental aspects within everyday business processes, expressed in fulltime positions
1c	Number of specialised environmental posts (in full-time positions in the business sector or organisation)
Training: Environmental management training	Management Performance Indicators (Drivers): Commercial Banking/ Investment Banking/ Asset Management / Insurance
2a	Number of employees trained on environmental management (i.e. number of employees reached)
2b	Training time in person-hours (calculated by training time x number of employees reached)
Auditing: Environmental management audits	Management Performance Indicators (Drivers): Commercial Banking/ Investment Banking/ Asset Management / Insurance
3a	Number of environmental management audits
3b	Auditor time in hours (net for audits)
3c	Number of employees audited
Environmental Aspects of the Core Business	Operational Performance Indicators (Outcomes)
Commercial Banking	Commercial Banking
4a	Sum of lendings according to the bank balance sheet or number of loans

Issues of interest	Indicators
4b	Sum of lendings or number of loans with environmental relevance
4c	Sum of lendings or number of loans with a preliminary environmental examination
4d	Sum of lendings or number of loans with a detailed environmental examination
Investment Banking	Investment Banking
4a	Volume and number of transactions in the business field
4b	Volume and number of transactions with internal environmental screening
4c	Volume and number of transactions with an environmental impact assessment, environmental certificate of conformity
Asset Management	Asset Management
4a	Assets under Management
4b	Assets under Green Management, according to environmental (or sustainable) exclusion criteria
4c	Assets under Green Management, according to environmental (or sustainable) detailed positive criteria
Insurance	Insurance
4a	Total premium or damages volume
4b	Premium or damages volume for possible damages or damages having occurred to the environment (absolute environmental damages and consequential losses)
4c	Premium or damages volume for possible damages or damages having occurred through environmental influences
Environmentally oriented services: Pioneers and Innovations	Operational Performance Indicators (Outcomes)
Commercial Banking	Commercial Banking
5a	Number of loans with both high environmental benefits and innovative characteristics
5b	Volume of financing (effective claims) within both 5a categories
Investment Banking	Investment Banking

Issues of interest	Indicators
5	Volume of transactions with both high environmental benefits and innovative characteristics
Asset Management	Asset Management
5a	Number of investments in non-listed pioneer companies with high environmental benefits and innovative characteristics
5b	Volume of investments in € according to definition in 5a
Insurance	Insurance
5	Premium volumes or number of policies with innovative cover solutions for environmental risks and/or environmentally effective incentives within the tariffs
In-House Ecological Performance	Operational Performance Indicators (Outcomes: 7VfU Indicators)
Electricity consumption	kWh p.a. , kWh per employee
Heat consumption	kWh p.a., kWh per m2 energy utilisation area
Water usage	m3 p.a. , Litre per employee and day
Paper consumption	kg p.a., kg per employee separation into paper sort
Waste	kg p.a., kg per employee separation into disposal method
Business traffic	km p.a., km per employee separation into transport method
CO2-Emissions	kg p.a., kg per employee

Fuente: Schmid-Schönbein y Braunschweig (2000). EPI Finance. Environmental Performance Indicators for the Financial Industry.

Anexo 3

Tabla 47. Indicadores y comentarios específicos del Suplemento GRI para la elaboración de memorias de sostenibilidad para el sector financiero

Áreas de Interés	Indicadores
IMPACTOS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS	
Cartera de Productos	Indicadores de Gestión
FS1	Políticas con aspectos medioambientales y sociales específicos aplicadas a las líneas de negocio
FS2	Procedimientos para la evaluación y el control de riesgos sociales y medioambientales en las líneas de negocio
FS3	Procesos para monitorizar la implementación por parte de los clientes de los requisitos sociales y medioambientales incluidos en contratos o transacciones
FS4	Proceso(s) para mejorar la competencia de los empleados para implementar las políticas y procedimientos medioambientales y sociales aplicados a las líneas de negocio.
FS5	Interacciones con clientes/sociedades participadas /socios empresariales en relación a los riesgos y oportunidades medioambientales y sociales.
	Indicadores de desempeño
FS6	Porcentaje de la cartera para las líneas de negocio según la región, la dimensión (ej.: microempresas / Pymes /grandes) y el sector de actividad

Áreas de Interés	Indicadores
FS7	Valor monetario de los productos y servicios diseñados para proporcionar un beneficio social específico para cada línea de negocio desglosado según su propósito
FS8	Valor monetario de los productos y servicios diseñados para proporcionar un beneficio medioambiental específico para cada línea de negocio desglosado según su propósito.
Auditoria	Indicadores de desempeño
FS9	Cobertura y frecuencia de auditorías para evaluar la implementación de las políticas medioambientales y sociales y los procedimientos de evaluación de riesgos.
Activismo accionarial	Indicadores de desempeño
FS10	Porcentaje y número de compañías dentro de la cartera de la entidad con las que la organización informante ha interactuado en temas medioambientales y sociales.
FS11	Porcentaje de activos sujetos a controles medioambientales o sociales tanto positivos como negativos
FS12	Política(s) de voto en asuntos medioambientales o sociales en participaciones sobre las cuales la organización informante posee derecho de voto o recomendación de voto
PILAR ECONÓMICO	
Desempeño económico	

Áreas de Interés	Indicadores
Comentario al indicador EC1	<p>Valor económico directo generado y distribuido, incluyendo ingresos, costes de explotación, retribución a empleados, donaciones y otras inversiones en la comunidad, beneficios no distribuidos y pagos a proveedores de capital y a gobiernos. En el caso de las entidades financieras, sólo aquellos elementos que ofrecen un beneficio claro e identificable a la comunidad en el sentido más amplio deberían incluirse en este indicador de distribución del valor generado. Los elementos deberían valorarse según el coste generado para la compañía. Las entidades financieras deberían proporcionar aparte un desglose de su acción social por área (p. ej. arte, educación, etc.) y normalizar las contribuciones como un porcentaje de ganancias antes de impuestos. Para una mejor comparación y comprensión, también pueden desglosarse según el área geográfica (como por ejemplo las principales regiones), según el tipo (costes de dinero, de tiempo, en especie y de gestión) y según la motivación.</p>
PILAR MEDIOAMBIENTAL	
Emisiones, vertidos y residuos	

Áreas de Interés	Indicadores
Comentario al indicador EN16	<p>Emisiones totales, directas e indirectas, de gases de efecto invernadero, en peso. El término “indirecto” se basa en las definiciones de directo e indirecto utilizadas en el Protocolo WRI-WBCSD GHG.</p> <p>Las entidades financieras deberían calcular las emisiones de gases de efecto invernadero (GHG) resultantes de sus viajes de negocio ya que esto representa uno de los principales impactos directos de las entidades financieras. Éste cálculo debería:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Incluir los viajes en nombre de la compañía o el uso de la flota de la compañía; - Incluir el uso de servicios de mensajería; <p>La entidad financiera debería comprobar si el servicio de mensajería calcula sus propias emisiones de gases de efecto invernadero (GHG) para evitar el cómputo por duplicado.</p> <p>Si la entidad financiera también produce estimaciones relacionadas a emisiones de su cartera de financiación, estas cifras deberían publicarse de manera separada de la información relacionada al EN16.</p>
Comentario al indicador EN22	<p>Peso total de residuos generados, según tipo y método de tratamiento. Los principales tipos de flujos de residuos para la mayor parte de las entidades financieras son el papel y los productos informáticos</p>
PILAR PRÁCTICAS LABORALES Y TRABAJO DIGNO	
Salud y seguridad laboral	

Áreas de Interés	Indicadores
Comentario sobre el enfoque de gestión	<p>Las entidades financieras deberían reportar sus políticas y prácticas con respecto a las amenazas y violencia en el lugar de trabajo para apoyar a los empleados, sus familias, o los miembros de la comunidad de lo que pueda ocurrir por ejemplo:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ataques y agresiones (verbales o físicas) por parte de los clientes u otros - Atracos de bancos (ej.: secuestros, etc.) y - Como resultado de los requisitos de información jurídica en actividades criminales (ej.: blanqueo o lavado de dinero, terrorismo). <p>Las políticas y prácticas incluyen programas de educación, formación, orientación, prevención, y de control de riesgos.</p>
PILAR DERECHOS HUMANOS	
Prácticas de inversión y abastecimiento	
Comentario al indicador HR1	<p>Porcentaje y número total de contratos y acuerdos de inversión significativos que incluyan cláusulas que incorporen preocupaciones en materia de derechos humanos o que hayan sido objeto de análisis en materia de derechos humanos. Para los servicios financieros, “los contratos de inversión” hacen referencia a la gama de acuerdos de financiación que incluyen contratos bancarios estándar como por ejemplo acuerdos de préstamos y contratos de subvención así como contratos de seguros.</p> <p>Para activos bajo gestión, la entidad financiera podrá informar por medio del FS11 de si dispone de revisiones que explícitamente incluyan cláusulas de derechos humanos.</p> <p>Las políticas y los procedimientos dirigidos explícitamente a cuestiones relativas a los derechos humanos se abordan en los apartados FS1, FS2 y FS3.</p>

Áreas de Interés	Indicadores
PILAR SOCIAL	
Comunidades locales	Indicadores de desempeño
FS13	Puntos de acceso por tipo en áreas de escasa densidad de población o desfavorecidas económicamente
FS14	Iniciativas para mejorar el acceso a los servicios financieros a personas desfavorecidas
PILAR RESPONSABILIDAD SOBRE PRODUCTOS	
Etiquetado de productos y servicios	Indicador de gestión
FS15	Descripción de políticas para el correcto diseño y oferta de servicios y productos financieros.
	Indicador de desempeño
FS16	Iniciativas para mejorar la alfabetización y educación financiera según el tipo de beneficiario.

Fuente: Global Reporting Initiative (2011). Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad y Suplemento Sectorial para Servicios Financieros.

Anexo 4

Tabla 48. Lista completa de indicadores de Asset4

Categories	Indicators
ECONOMY PILLAR	
Revenues / Client loyalty	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Revenue Growth Market Leadership Market Share Revenue Diversification R&D Expenses Patents Brand Value Capital Expenditure Client Satisfaction Revenue Quality Receivables Consumer Complaints Anti-Competition Controversies Anti-Competition Compliance
Margins / Performance	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Operating Income Growth Net Income Growth Operating Profit Margin Net Margin Payables Management Inventories Management Return on Assets (ROA) Employee Productivity Employee Cost Restructuring Expenses Employee Satisfaction

Categories	Indicators
	Cost Innovations
Profitability / Shareholders Loyalty	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements
	Outcomes / Resultados
	Return on Equity (ROE) Return on Investment Capital (ROIC) Cash Flow Growth Liquidity Credit Ratings Debt to Equity Long-Term Debt Retained Earnings (RE) Dividend Payout Ratio Earnings Restatement Stock Option Dilution Pension Underfunding Profit Warnings Insider Dealings Controversies Auditor Independence Audit and Accounting Fees Accounting Controversies Accounting Compliance
ENVIRONMENTAL PILLAR	
Categories	Indicators
Resource Reduction	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements
	Outcomes / Resultados
	Materials Materials Recycled and Reused Ratio Toxic Chemicals Energy Use Cement Energy Use Renewable Energy Use Green Buildings Energy Efficiency Initiatives

Categories	Indicators
	Water Use Water Recycling Environmental Supply Chain Management Land Use
Emission Reduction	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Biodiversity Impact Biodiversity Controversies Greenhouse Gas Emissions Cement CO2 Emissions CO2 Reduction F-Gases Emissions Ozone-Depleting Substances NOx and SOx Emissions VOC or Particulate Matter Emissions Waste Waste Recycling Ratio Hazardous Waste Discharge into Water System Waste Reduction Innovative Production Environmental Partnerships Environmental Quality Management Environmental Citizenship Sustainable Transportation Spills and Polluting Controversies Spill Impact Reduction Commercial Risks and/or Opportunities Due to Climate Change Environmental Compliance Environmental Expenditures
Product Innovation	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Environmental Products Energy Footprint

Categories	Indicators
	Environmental R&D Expenditures Environmental R&D Noise Reduction Hybrid Cars Renewable/Clean Energy Products Water Technologies Environmental Asset Management Environmental Project Financing Renewable Energy Supply Liquefied Natural Gas Eco-Design Products Labelled Wood Organic Products Product Impact Minimization GMO Free Sustainable Building Products Animal Testing Environmental Labels and Awards Harmful Products
SOCIAL PILLAR (STAKEHOLDERS RELATIONSHIPS)	
Categories	Indicators
Workforce / Employment Quality	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Salaries Salaries Distribution Bonus Plan Benefits Employment Awards Salary Gap Trade Unions Net Employment Creation Personnel Turnover Announced Lay-offs Key Management Departures Strikes Wages or Working Condition Controversies
Workforce / Health & Safety	Drivers / Conductores

Categories	Indicators
	Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Injuries Lost Days HIV-AIDS Programme Health and Safety Controversies Health and Safety Compliance
Workforce / Training and Development	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Training Hours Training Costs Internal Promotion Management Training Development Supplier ESG Training
Workforce / Diversity and Opportunity	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Female Male Ratio Management Equal Opportunity Work-Life Balance Family Friendly Diversity Controversies Diversity Compliance
Society / Human Rights	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Suppliers Social Impact Freedom of Association Controversies Child Labour Controversies

Categories	Indicators
	Human Rights Controversies
Society / Community	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements
	Outcomes / Resultados
	Donations in Cash Donations in General Income Taxes Awards Diseases of the Developing World Critical Countries - Indigenous People Controversies Patent Infringement Crisis Management Public Health Controversies Bribery, Corruption and Fraud Controversies Business Ethics Compliance
Customer / Product Responsibility	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements
	Outcomes / Resultados
	Quality Management Product Access Access to Medicine Social Labels and Awards Sustainable Consumption Clinical Trials and Research Guidelines Retailing Responsibility Social Exclusion Controversies Excessive Consumption Controversies Responsible Asset Management Customer Controversies Product Compliance Warning Letters Drug Delay Product Recalls / Withdrawals
CORPORATE GOVERNANCE PILLAR	

Categories	Indicators
Board of Directors / Board Structure	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Size of Board Background and Skills Board Diversity Specific Skills Experienced Board Non-Executive Board Members Percentage of Independent Board Members Strictly Independent Board Members CEO – Chairman Separation Mandates Limitation Board Member Mandates Individual Reelection Team Duration
Board of Directors / Compensation Policy	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Individual Compensation Highest Remuneration Package Board Member Compensation Remuneration Structure Stock Option Program Stock Compensation Long-Term Objectives Compensation Controversies Sustainability Compensation Incentives
Board of Directors / Board Functions	Drivers / Conductores Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Audit Committee Independence Audit Committee Management Independence Audit Committee Expertise

Categories	Indicators
	Compensation Committee Independence Compensation Committee Management Independence Nomination Committee Independence Nomination Committee Management Independence Nomination Committee Processes Nomination Committee Involvement Board Meetings Board Attendance
Shareholders / Shareholder Rights	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Share Structure Voting Rights Majority Shareholders Corporate Governance Report Ownership Anti-takeover Devices Shareholder Controversies
Integration / Vision and Strategy	Drivers / Conductores
	Policy Implementation Monitoring Improvements Outcomes / Resultados Challenges and Trade-offs Board's Oversight Precautionary Principle Stakeholder Engagement Transparency GRI Report Global Reporting Accuracy

Fuente: ASSET4. Lista completa de indicadores al 2010

Anexo 5

Tabla 49. Lista de entidades financieras de la muestra por país

Nombre de entidad	País
AMP Limited	Australia
ASX Ltd.	Australia
Australia and New Zealand Banking Group	Australia
Bendigo and Adelaide Bank Limited	Australia
Commonwealth Bank of Australia	Australia
Computershare Limited	Australia
Macquarie Group Limited	Australia
National Australia Bank Ltd.	Australia
Perpetual Limited	Australia
Westpac Banking Corporation	Australia
Erste Group Bank AG	Austria
Raiffeisen Bank International AG	Austria
Dexia SA	Belgium
KBC Groep NV	Belgium
Invesco Ltd.	Bermuda
Bank of Montreal	Canada
Canadian Imperial Bank of Commerce	Canada
IGM Financial Inc.	Canada
National Bank of Canada	Canada
The Bank of Nova Scotia	Canada
Royal Bank of Canada	Canada
Danske Bank A/S	Denmark
BNP Paribas SA	France
Credit Agricole SA	France
Eurazeo SA	France
Natixis SA	France
Societe Generale SA	France
Wendel SA	France
Commerzbank AG	Germany
Deutsche Bank AG	Germany
Deutsche Postbank AG	Germany
Alpha Bank S.A.	Greece
EFG Eurobank Ergasias S.A.	Greece
National Bank of Greece	Greece
Schroders plc	Guernsey
BOC Hong Kong (Holdings) Ltd	Hong Kong
Hang Seng Bank	Hong Kong
Hong Kong Exchanges and Clearing Limited	Hong Kong

Nombre de entidad	País
The Bank of East Asia Limited	Hong Kong
Wing Hang Bank, Limited	Hong Kong
Allied Irish Banks, plc	Ireland
Bank of Ireland	Ireland
Banca Carige SpA	Italy
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italy
Banca Popolare di Milano	Italy
Banco Popolare Societa Cooperativa	Italy
Intesa Sanpaolo SpA	Italy
Mediobanca Group	Italy
UBI Banca Scpa	Italy
UniCredit SpA	Italy
Acom Co., Ltd.	Japan
AEON CREDIT SERVICE CO., LTD.	Japan
AIFUL CORPORATION	Japan
Aozora Bank, Ltd.	Japan
Credit Saison Co., Ltd.	Japan
Daiwa Securities Group Inc.	Japan
Hokuhoku Financial Group, Inc.	Japan
JAFCO Co., Ltd.	Japan
MATSUI SECURITIES CO., LTD	Japan
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.	Japan
Mitsubishi UFJ Lease & Finance Co., Ltd.	Japan
Mizuho Financial Group, Inc.	Japan
Nomura Holdings, Inc.	Japan
ORIX CORPORATION	Japan
Resona Holdings, Inc.	Japan
Sapporo Hokuyo Holdings, Inc.	Japan
SBI Holdings, Inc.	Japan
Shinsei Bank Ltd.	Japan
Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.	Japan
Sumitomo Mitsui Trust Holdings Inc	Japan
Suruga Bank Ltd.	Japan
The 77 Bank, Ltd.	Japan
The Bank of Kyoto, Ltd.	Japan
The Bank of Yokohama, Ltd.	Japan
The Chiba Bank, Ltd.	Japan
The Gunma Bank, Ltd.	Japan
The Hachijuni Bank, Ltd.	Japan
The Hiroshima Bank, Ltd.	Japan
The Joyo Bank, Ltd.	Japan
THE NISHI-NIPPON CITY BANK, LTD.	Japan

Nombre de entidad	País
THE SHIZUOKA BANK, LTD.	Japan
DNB ASA	Norway
Banco BPI SA	Portugal
Banco Comercial Portugues SA	Portugal
Banco Espirito Santo SA	Portugal
DBS Group Holdings Ltd	Singapore
Oversea-Chinese Banking Corp. Limited	Singapore
Singapore Exchange Limited	Singapore
United Overseas Bank Ltd.	Singapore
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Spain
Banco de Valencia SA	Spain
Banco Espanol de Credito SA	Spain
Banco Popular Espanol SA	Spain
Banco Santander, S.A.	Spain
Bankinter SA	Spain
AB Industrivarden	Sweden
Investor AB	Sweden
Nordea Bank AB	Sweden
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Sweden
Svenska Handelsbanken AB	Sweden
Swedbank AB	Sweden
Credit Suisse Group AG	Switzerland
UBS AG	Switzerland
3i Group plc	United Kingdom
Barclays PLC	United Kingdom
HSBC Holdings plc	United Kingdom
ICAP plc	United Kingdom
Lloyds Banking Group PLC	United Kingdom
Man Group Plc	United Kingdom
Provident Financial plc	United Kingdom
Royal Bank of Scotland Group plc	United Kingdom
Standard Chartered PLC	United Kingdom
American Express Company	United States of America
Ameriprise Financial, Inc.	United States of America
Associated Banc Corp	United States of America
Bank of America Corp	United States of America
The Bank of New York Mellon Corporation	United States of America

Nombre de entidad	País
BB&T Corporation	United States of America
Capital One Financial Corp.	United States of America
The Charles Schwab Corporation	United States of America
Citigroup Inc.	United States of America
CME Group Inc.	United States of America
Comerica Incorporated	United States of America
E TRADE Financial Corporation	United States of America
Federated Investors Inc	United States of America
Fifth Third Bancorp	United States of America
First Horizon National Corporation	United States of America
Franklin Resources, Inc.	United States of America
Hudson City Bancorp, Inc.	United States of America
Huntington Bancshares Incorporated	United States of America
IntercontinentalExchange, Inc.	United States of America
Janus Capital Group Inc.	United States of America
JPMorgan Chase & Co.	United States of America
KeyCorp	United States of America
Legg Mason, Inc.	United States of America
M&T Bank Corporation	United States of America
Morgan Stanley	United States of America
New York Community Bancorp, Inc.	United States of America

Nombre de entidad	País
Northern Trust Corporation	United States of America
NYSE Euronext	United States of America
People's United Financial, Inc.	United States of America
PNC Financial Services	United States of America
Regions Financial Corporation	United States of America
SLM Corporation	United States of America
State Street Corporation	United States of America
SunTrust Banks, Inc.	United States of America
Synovus Financial Corp.	United States of America
T. Rowe Price Group, Inc.	United States of America
TCF Financial Corporation	United States of America
TD Ameritrade Holding Corp.	United States of America
Goldman Sachs Group, Inc.	United States of America
U.S. Bancorp	United States of America
Wells Fargo & Company	United States of America
Zions Bancorporation	United States of America

Fuente: elaboración propia

Anexo 6

Tabla 50. Lista de indicadores por categorías

Indicator Name	Indicator Description
ECONOMY	
Revenue / Client	Revenue/client loyalty category
Client Loyalty/ Policy	Does the company have a policy, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining a loyal customer base with fidelity and customer satisfaction programmes, while preventing anti-competitive behaviour, such as monopolistic tactics and price fixing.
Client Loyalty/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the revenue/client loyalty elements, does the company claim to have, describe or show --that the necessary processes are in place?
Client Loyalty/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the revenue/client loyalty elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?
Client Loyalty/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the revenue/client loyalty elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Client Loyalty/ Revenue Growth	Net sales or revenue growth (three year annual growth), expressed numerically. (Current Year's Net Sales or Revenue / Net Sales or Revenue Four Years Ago, Reduced to a Compound Annual Rate) - 1
Client Loyalty/ Market Leadership	Net sales or revenue in US dollars.
Client Loyalty/ Customer Satisfaction Transparency	Does the company report the percentage of customer satisfaction?
Client Loyalty/ R&D Expenses	Research and development costs divided by net sales or revenue.
Client Loyalty/ Brand Value	Total value of brands in US dollars as calculated by Business Week magazine.
Client Loyalty/ Revenue Quality	Variability of quarterly sales over the last three years, expressed numerically.
Client Loyalty/ Consumer Complaints	Is the company under the spotlight of the media because of consumer complaints or dissatisfaction directly linked to its products or services?
Client Loyalty/ Anti-competition Controversy	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to anti-competitive behaviour (anti-trust and monopoly) or price-fixing (also consider improper commissions with kickbacks)?
Client loyalty/ Anti-competition Compliance	Total in US dollars of all actual penalties, fines, lost court cases or settlements regarding current controversies linked to price-fixing (also consider improper commissions with kickbacks), anti-competition behaviour, as well as, all estimated penalties and fines from such cases not yet settled.
Margins / Performance	Margins/performance category
Performance/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining a loyal and productive employee and supplier base (fidelity and satisfaction measurement programmes, etc.) or increasing the margins' performance by production process innovations like new technologies, simplified structures, tight controls, overhead minimization or new sourcing opportunities?
Performance/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the margins/performance elements, does the company claim to have, describe or show --the necessary processes and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Performance/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the margins/performance elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?

Indicator Name	Indicator Description
Performance/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the margins/performance elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Performance/ Operating Income Growth	Operating income percentage change in the last three years, expressed numerically. (Operating Income After Depr [0y] - Operating Income After Depr [- 3y]) / Operating Income After Depr [- 3y]
Performance/ Net Income Growth	Net Income growth (three-year annual growth), expressed numerically. (Current Year's Net Income / Net Income Four Year's Ago, Reduced to a Compound Annual Rate) - 1
Performance/ Operating Profit Margin	Operating profit margin, expressed numerically. Operating Income / Net Sales or Revenue
Performance/ Net Margin	Net margin, expressed numerically. Net Income Before Preferred Dividends / Net Sales or Revenue
Performance/ Return on Assets	Return on assets (ROA),
Performance/ Employee Productivity	Sales in US dollars per employee. Net Sales or Revenue (US\$) / Employees
Performance/ Employee Cost	Total salaries and benefit expenses (staff cost) divided by net sales or revenue. Salaries and Benefit Expenses / Net Sales or Revenue
Performance/ Employee Satisfaction	Does the company report data or studies which generally show improvements in the satisfaction and loyalty of its employees?
Performance/ Cost Innovations	--Does the company report of any innovative production, sourcing or employment solution which led to significant long-term cost savings (more than 5%)?
Profitability / Shareholder Loyalty	Profitability/shareholders loyalty category
Shareholder Loyalty/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining a loyal shareholder base through a focused and transparent communication strategy showing high return on investments, a strong balance sheet with conservative accounting rules and a solid long-term strategy?
Shareholder Loyalty/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the profitability/shareholders loyalty elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member, or a dedicated specialised team/individual? AND --that the necessary processes are in place?
Shareholder Loyalty/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the profitability/shareholders loyalty elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?
Shareholder Loyalty/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the profitability/shareholders loyalty elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Shareholder Loyalty/ Return on Equity	Return on equity (ROE), expressed numerically. (Income Bef Preferred Dividends - Preferred Dividends) / Total Common Equity
Shareholder Loyalty/ ROIC	Return on invested capital (ROIC), expressed numerically. (Net Income Before Preferred Dividends + ((Interest Expense on Debt - Interest Capitalized) * (1- Tax Rate))) / (Last Year's Total Capital + Last Year's Short Term Debt & Current Portion of Long-Term Debt)
Shareholder Loyalty/ Liquidity	Current ratio. Current Assets-Total / Current Liabilities-Total

Indicator Name	Indicator Description
Shareholder Loyalty/ Credit Ratings	Long-term credit ratings of Fitch? The company's credit rating as provided by Fitch (AAA (24 points); AA+ (23 points); AA (22 points); AA- (21 points); A+ (20 points); A (19 points); A- (18 points); BBB+ (17 points); BBB (16 points); BBB- (15 points); BB+ (14 points); BB (13 points); BB- (12 points); B+ (11 points); B (10 points); B- (9 points); CCC+ (8 points); CCC (7 points); CCC- (6 points); CC+ (5 points); CC (4 points); CC- (3 points); C (2 points); D (1 points); DD (1 points); DDD (1 points)).
Shareholder Loyalty/ Long-Term Debt	Long-term debt to equity, expressed numerically. Total Long-Term Debt / Common Equity
Shareholder Loyalty/ Insider Dealings Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to insider dealings and other share price manipulations?
Shareholder Loyalty/ Accounting Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to untransparent accounting through pension underfunding, misleading or no stock option expensing or off balance sheet financing (special purpose vehicles)?
Shareholder Loyalty/ Accounting Compliance	Total in US dollars of all actual penalties, fines, lost court cases or settlements regarding current controversies linked to accounting controversies, as well as, all estimated penalties and fines from such cases not yet settled.
ENVIRONMENT	
Resource Reduction	Resource reduction category
Resource Reduction/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --reducing the use of natural resources, such as raw materials, energy or water? AND --finding more eco-efficient solutions by improving supply chain management?
Resource Reduction/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the resource reduction elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member? AND Does the company describe the implementation of its resource efficiency policy through the processes in place?
Resource Reduction/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the resource reduction elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process, for example the key performance indicators used within a balanced scorecard programme?
Resource Reduction/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the resource reduction elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved? AND --comment on the results of previously set objectives?
Resource Reduction/ Materials	Total amount of materials used in tonnes divided by net sales or revenue in US dollars. Specifications for data gathering: Industrial oils not for energy production in tonnes Chemicals in tonnes Construction materials in tonnes Containers & packaging in tonnes Metals in tonnes Paper & forest products in tonnes Industrial equipment and machinery in tonnes Equipment for information technology in tonnes Equipment for gas, water, energy utilities in tonnes Agricultural biomass in tonnes
Resource Reduction/ Materials Recycled and Reused Ratio	Total recycled or reused waste materials used in tonnes divided by total amount of materials used in tonnes. Specification for data gathering: Recycled industrial oils not for energy production in tonnes Recycled chemicals in tonnes Recycled construction materials in tonnes Recycled containers & packaging in tonnes Recycled metals in tonnes Recycled paper & forest products in tonnes Reused industrial equipment and machinery in tonnes Reused equipment for information technology in tonnes Reused equipment for gas, water, energy utilities in tonnes

Indicator Name	Indicator Description
Resource Reduction/ Energy Use	Total direct (produced internally) and indirect (delivered) energy consumption in joules divided by net sales or revenue in US dollars. Total direct energy consumption in joules= Electricity/heat produced by the company in joules Total primary fossil energy in joules Coal in joules Natural gas in joules Petroleum products in joules Crude oil in joules Total primary renewable energy in joules Biomass in joules Solar in joules Wind in joules Geothermal in joules Hydro in joules Nuclear energy in joules Total indirect energy in joules= Electricity in joules Steam/cooling from district heating plant in joules
Resource Reduction/ Green Buildings	Does the company report or provide information on company offices or buildings that are energy efficient?
Resource Reduction/ Energy Efficiency Initiatives	--Does the company report on initiatives to use renewable energy sources in its production process? AND --Does the company report on initiatives to increase its energy efficiency overall?
Resource Reduction/ Water Use	Total water use in cubic meters divided by net sales or revenue in US dollars.
Emission Reduction	Emission reduction category
Emission Reduction/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --reducing environmental emissions like air emissions, waste, discharge to water or its impacts on biodiversity? AND --partnering with NGOs, industry organizations or supragovernmental organizations to reduce the company's environmental impact in the local or broader community?
Emission Reduction/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the emission reduction elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member, or a dedicated specialised team/individual? AND --that the key employees have the necessary training, processes, and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Emission Reduction/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the emission reduction elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process, for example the key performance indicators used within a balanced scorecard programme?
Emission Reduction/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the emission reduction elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved? AND --comment on the results of previously set objectives?
Emission Reduction/ Greenhouse Gas Emissions	Total direct (produced internally) and indirect (from delivered energy) emissions of CO2 equivalents in tonnes divided by net sales or revenue in US dollars. CO2 equivalent from direct emissions in tonnes CO2 equivalent from indirect emissions in tonnes Direct emissions of CO2 in tonnes Direct emissions of CH4 in tonnes Direct emissions of N2O in tonnes Direct emissions of HFCs in tonnes Direct emissions of PFCs in tonnes Direct emissions of SF6 in tonnes Indirect emissions of CO2 in tonnes Indirect emissions of CH4 in tonnes Indirect emissions of N2O in tonnes Indirect emissions of HFCs in tonnes Indirect emissions of PFCs in tonnes Indirect emissions of SF6 in tonnes
Emission Reduction/ CO2 Reduction	Does the company report on initiatives or new production techniques, to recycle, reduce, reuse, substitute or phase out CO2 or CO2 equivalents in the production process?
Emission Reduction/ F-Gases Emissions	Does the company report on initiatives to recycle, reduce, reuse, or phase out fluorinated gases such as HFC's (hydrofluorocarbons), PFC's (perfluorocarbons) or SF6 (sulphur hexafluoride)?
Emission Reduction/ Ozone-Depleting Substances	Does the company report on initiatives to reduce, substitute, or phase out ozone-depleting (CFC-11 equivalents, chlorofluorocarbon) substances?

Indicator Name	Indicator Description
Emission Reduction/ NOx and SOx Emissions	Does the company report on initiatives to reduce, reuse, recycle, substitute, or phase out SOx (sulphur oxides) or NOx (nitrogen oxides) emissions?
Emission Reduction/ Waste	Total amount of waste produced in tonnes divided by net sales or revenue in US dollars. By destination Landfilled in tonnes (sanitary landfill) Incinerated in tonnes Reused in tonnes Recycled in tonnes By type Radioactive waste in tonnes Industrial waste in tonnes Office and packaging waste in tonnes Mineral waste in tonnes
Emission Reduction/ Waste Recycling Ratio	Total recycled and reused waste produced in tonnes divided by total waste produced in tonnes.
Emission Reduction/ Environmental Partnerships	Does the company report on partnerships or initiatives with specialized NGOs, industry organizations, governmental or supragovernmental organizations that focus on improving environmental issues?
Emission Reduction/ Environmental Quality Management	Percentage expressed numerically of the company's operations that are certified with any environmental management standard.
Emission Reduction/ Environmental Citizenship	--Does the company report or provide information on company-generated initiatives to restore the environment? OR --Does the company make in-kind or cash donations to environmental organizations or projects?
Emission Reduction/ Sustainable Transportation	--Does the company report or provide information on the environmental impact of transportation used for logistics or staff? OR --Does the company report on initiatives to reduce the environmental impact of transportation used for logistics or staff?
Emission Reduction/ Commercial Risks and/or Opportunities Due to Climate Change	Does the company make a clear statement that it believes that climate change can represent commercial risks and/or opportunities?
Emission Reduction/ Environmental Expenditures	--Does the company report on its environmental expenditures? OR --Does the company report to make proactive environmental investments or expenditures to reduce future risks or increase future opportunities?
Product Innovation	Product innovation category
Product Innovation/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --supporting the research and development of environmentally efficient products or services through new technologies and processes (life cycle assessment - LCA) or eco-designed (reduced energy consumption or emissions), dematerialized products with extended durability?
Product Innovation/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the product innovation elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member, or a dedicated specialised team/individual? AND --that there are the necessary processes in place?
Product Innovation/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the product innovation elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process, for example the key performance indicators used within a balanced scorecard programme? AND --conduct regular internal or external audits?
Product Innovation/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the product innovation elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved? AND --comment on the results of previously set objectives?
Product Innovation/ Energy Footprint	--Does the company report on the energy consumption of its major products (annualised lifetime energy requirements reported in joules)? OR --Does the company describe its home energy conservation initiatives or other initiatives in place to reduce the energy footprint of its products during their use?

Indicator Name	Indicator Description
Product Innovation/ Environmental R&D Expenditures	Total amount of environmental investments and R&D costs dedicated to environmental technologies (without clean up and remediation costs) divided by net sales or revenue in US dollars.
Product Innovation/ Environmental R&D	Does the company invest in the research and development of new environmentally friendly products or services that will limit the amount of emissions and resources needed during the product use or limit the client's environmental risks?
Product Innovation/ Environmental Project Financing	--Is the company a signatory of the Equator Principles (to manage environmental issues in project financing)? OR --Does the financial institution evaluate projects on the basis of environmental factors as well?
Product Innovation/ Product Impact Minimization	--Does the company report about procedures and programmes to reduce the potential risks of products entering the environment (reclaimed, recycled, reused)? OR --Does the company report about product features and applications that will promote responsible, efficient, cost effective and environmentally preferable use?
Product Innovation/ Sustainable Building Products	Does the company develop products and services that improve the energy efficiency of buildings?
Product Innovation/ Environmental Labels and Awards	Does the company report on voluntary code compliance (FSC, Green fishery, etc.), product labels or awards with respect to environmental responsibility of its products that the company is qualified to use or has received?

WORKFORCE

Workforce/Employment Quality	Workforce/employment quality category
Employment Quality/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --offering rewarding and fair employment benefits (salary, profit sharing, pension plan, health care, other insurances and other benefits)? AND --maintaining long term employment growth and stability (avoidance of lay-offs, turnover limitation, net employment creation or maintenance of general relations with trade unions)?
Employment Quality/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the workforce/employment quality elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees have the necessary processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Employment Quality/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the workforce/employment quality elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?
Employment Quality/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the workforce/employment quality elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Employment Quality/ Salaries	Average wages, salaries and benefits in US dollars. $\text{Salaries and Benefits (US\$)} / \text{Total Number of Employees}$
Employment Quality/ Salaries Distribution	Total salaries and wages divided by net sales or revenue.
Employment Quality/ Employment Awards	Has the company won an award or any prize for "Best Company to Work For"?
Employment Quality/ Salary Gap	CEO's total salary (or other highest salary) divided by average wage. $\text{Highest Salary (US\$)} / (\text{Salaries and Benefits in (US\$)} / \text{Total Number of Employees})$
Employment Quality/ Net Employment Creation	Employment growth over the last year, expressed numerically.
Employment Quality/ Personnel Turnover	Personnel turnover, expressed numerically. Percentage expressed numerically of personnel leaving the company

Indicator Name	Indicator Description
Employment Quality/ Announced Lay-offs	Total number of announced lay-offs by the company divided by the total number of employees.
Employment Quality/ Key Management Departures	Has any important executive management team member or a key team member announced a voluntary departure (other than for retirement) or been ousted?
Employment Quality/ Strikes	Has any strike or industrial dispute that led to lost working days been reported?
Workforce / Health & Safety	Workforce/health & safety category
Health & Safety / Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --integrating into its day-to-day operations a concern for workforce health and safety, including the physical and mental health, well-being and stress level of all employees?
Health & Safety/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the workforce/health & safety elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member, or a dedicated specialised team/individual? AND --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Health & Safety/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the workforce/health & safety elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process, for example the key performance indicators used within a balanced scorecard programme?
Health & Safety/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the workforce/health & safety elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved? AND --comment on the results of previously set objectives?
Health & Safety/ Injuries	Total cases of injuries (fatalities, accidents, diseases, etc.) resulting from operational accidents divided by total working hours. (1 employee * 50 weeks * 40 hours = 2000 hours)
Health & Safety/ Lost Days	Total lost days at work divided by total working days. (Refers to an employee absent from work because of incapacity of any kind, not just as the result of occupational injury or disease) (Permitted leaves of absence, such as, holidays, study, maternity/paternity and compassionate leave are excluded) (1 employee * 50 weeks * 40 hours = 2000 hours; 1 day = 8 hours)
Health & Safety/ Health & Safety Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to workforce health and safety?
Workforce / Training and Development	Workforce/training and development category
Training and Development/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --training and educating its workforce through programmes to develop their skills and competences (occupational, human or social relations and communications) or supporting their career development (promotion from within, job rotation or career ending) and continued employability?
Training and Development/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the workforce/training and development elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member? AND --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Training and Development/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the workforce/training and development elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?

Indicator Name	Indicator Description
Training and Development/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the workforce/training and development elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Training and Development/ Training Hours	Average hours of training per year per employee.
Training and Development/ Training Costs	Training costs divided by total number of employees.
Training and Development/ Internal Promotion	--Does the company claim to favour promotion from within?
Training and Development/ Management Training	Does the company claim to provide regular staff and business management training for all the senior and middle management?
Training and Development/ Development	--Does the company claim to cooperate with schools or universities? OR -- Does the company make substantial donations to schools and universities?
Workforce / Diversity and Opportunity	Workforce/diversity and opportunity category
Diversity and Opportunity/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --the promotion of an effective life-work balance or of a family friendly working environment (vacations, part-time, flex-time, career breaks, maternity leave, sabbaticals, etc.)? AND --the promotion of diversity and equal opportunities as well as the exclusion of discrimination, harassment or unfair treatment of people with disabilities, or because of gender, age, ethnicity, race, nationality, religion, or sexual orientation? (Companies which are signatories of the Global Compact are also accepted)
Diversity and Opportunity/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the workforce/diversity and opportunity elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member? AND --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Diversity and Opportunity/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the workforce/diversity and opportunity elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?
Diversity and Opportunity/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the workforce/diversity and opportunity elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Diversity and Opportunity/ Female Male Ratio	Percentage expressed numerically of females in senior management.
Diversity and Opportunity/ Work-life Balance	--Does the company claim to provide vacations, career breaks and sabbaticals that go beyond the legal minimum? OR --Does the company promote part-time or flex-time hours, paid overtime, or work hours/week better than the legal requirements?
Diversity and Opportunity/ Family Friendly	--Does the company claim to provide day care services in some of its subsidiaries? OR --Does the company claim to provide maternity leave that goes beyond that legally mandated? OR --Has the company won a family friendly prize like a "Working Mother Award"?
Diversity and Opportunity/ Diversity Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to workforce diversity and equal opportunities (wages, promotion, discrimination, harassment, etc.)?
Diversity and Opportunity/ Diversity Compliance	Total in US dollars of all actual penalties and fines from lost court cases or settlements for current controversies regarding issues, such as, wages, promotions, discrimination, harassment, as well as, all estimated penalties and fines from such cases not yet settled.

Indicator Name	Indicator Description
SOCIETY	
Society / Human Rights	Society/human rights category
Human Rights/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --guaranteeing the freedom of association universally applied independent of local laws? (Companies which are signatory of the Global Compact are accepted, as well as those that make a general commitment towards the Fundamental Human Rights convention of the ILO relevant to its operations (workforce, suppliers, supply chain management and contractors) or those that have a standard management system for a humane workplace, like SA8000, when a majority or the essential subsidiaries are certified.) AND --the exclusion of child, forced or compulsory labour? (Companies which are signatory of the Global Compact are accepted, as well as those that make a general commitment towards the Fundamental Human Rights convention of the ILO relevant to its operations (workforce, suppliers, supply chain management and contractors) or those that have a standard management system for a humane workplace, like SA8000, when a majority or the essential subsidiaries are certified.)
Human Rights/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the society/human rights elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Human Rights/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the society/human rights elements, does the company --conduct regular internal audits?
Human Rights/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the society/human rights elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Human Rights/ Suppliers Social Impact	--Does the company report or show to use human rights criteria in the selection or monitoring process of its suppliers or sourcing partners? AND --Does the company report or show to be ready to end a partnership with a sourcing partner if human rights criteria are not met?
Human Rights/ Human Rights Controversies	Is the company under the direct or indirect (through suppliers) spotlight of the media because of a controversy linked to general human rights issues (forced or compulsory labour, etc.) or dealing in undemocratic countries?
Society / Community	Society/community category
Community/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --ensuring its good citizenship in the community (donations of cash, goods, or staff time; accurate advertising; open attitude and dialogue with stakeholders; or addressing the needs of indigenous people), as well as the protection of public health (eliminating industrial accidents, non-ionising radiation protection, etc.)? AND --respecting business ethics by avoiding bribery and corruption, setting guidelines on political contributions and lobbying, paying fair taxes? (Companies which are signatory of the Global Compact are accepted.)
Community/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the community elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member? AND --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Community/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the community elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process?
Community/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the community elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?

Indicator Name	Indicator Description
Community/ Donations in Cash	Total cash or in-kind donations divided by net sales or revenue.
Community/ Donations in General	--Does the company make cash donations? AND --Does the company make generous in-kind donations, foster employee engagement in voluntary work or provide funding or research through its own foundations?
Community/ Awards	How many awards for its social, ethical, economic or environmental activities did the company receive from independent organizations?
Community/ Crisis Management	--Does the company report on crisis management systems (preparedness) to reduce or minimize the effects of reputation disasters (public relations), or does it have a disaster recovery plan?
Community/ Bribery, Corruption and Fraud Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to bribery and corruption, political contributions, improper lobbying, money laundering, parallel imports or any tax fraud?
Community/ Business Ethics Compliance	Total in US dollars of all actual penalties and fines from lost court cases or settlements for current controversies regarding issues, such as business ethics or community health and safety, caused by the company's operations, bribery, corruption or fraud, as well as, all estimated penalties and fines from such cases not yet settled.

PRODUCT RESPONSIBILITY

Customer / Product Responsibility	Customer/product responsibility category
Product Responsibility/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --producing quality, value-added goods and services (addressing the developing world "the bottom of the pyramid") or integrating the customer's health, safety and security? AND - -preserving the customer's integrity and privacy (data security, confidentiality) through accurate product information, labelling and marketing?
Product Responsibility/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the customer/product responsibility elements, does the company claim to have, describe or show -- that the key employees have the necessary processes, codes of conduct and tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Product Responsibility/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the customer/product responsibility elements, does the company --conduct regular internal audits?
Product Responsibility/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the customer/product responsibility elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Product Responsibility/ Quality Management	Does the company claim to have quality management systems or initiatives, such as ISO 9000 or Six Sigma Quality Management?
Product Responsibility/ Product Access	Does the company distribute products/services which are specifically designed for lower income categories (bridging the digital divide, differentiated pricing for medicine, telecommunications, energy, transportations, financial or micro-financing services or specific low priced products, etc.)
Product Responsibility/ Social Labels and Awards	--Does the company promote the social responsibility of its products or services through compliance to specific product labels, fair trade labels or local suppliers support labels that the company is qualified to use or has received? OR --Does the company report on awards with respect to social responsibility of its products that the company is qualified to use or has received?
Product Responsibility/ Social Exclusion Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to the company's market withdrawal (closing of branches), retreating or failing to serve specific markets or customers (prices beyond the reach of people)?

Indicator Name	Indicator Description
Product Responsibility/ Responsible Marketing Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to the company's overmarketing to vulnerable consumers (unhealthy food, overindebtedness, aggressive or abusive marketing of health care products, product information and labelling abuse, gambling, etc.)?
Product Responsibility/ Responsible Asset Management	--Does the company show in its role as an asset manager that it promotes socially responsible investments? OR --Does the company show in its role as an asset manager that it encourages proxy voting and promotes shareholder participation?
Product Responsibility/ Customer Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to the company's products or services that have harmed customers or third parties in their health, safety, integrity or privacy (also consider product responsibility and access, quality, product information and labelling, marketing and advertising policy issues)?
Product Responsibility/ Product Compliance	Total in US dollars of all actual penalties and fines from lost court cases or settlements for current controversies regarding product compliance issues (such as product responsibility, quality, health, safety and privacy, or policies for product information, labelling, marketing and advertising), as well as, all estimated penalties and fines from such cases not yet settled.
Product Responsibility/ Warning Letters	Number of warning letters or other complaints by regulators or similar official bodies received by the company.
CORPORATE GOVERNANCE	
Board of Directors/ Board Structure	Board of directors/board structure category
Board Structure/ Policy	Does the company have a policy, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining a well-balanced membership of the board (size, skills, background, experience, age, diversity, availability and independence) with the ability to ensure an independent decision-making process and a critical exchange of ideas with the executive management?
Board Structure/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the board of directors/board structure elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees or board members have the necessary training, processes, codes of conduct?
Board Structure/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the board of directors/board structure elements, does the company publicly share --the results of a monitoring process?
Board Structure/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the board of directors/board structure elements, does the company --provide the necessary improvement tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Board Structure/ Specific Skills	Percentage expressed numerically of board members who have either an industry specific background or a strong financial background.
Board Structure/ Experienced Board	Average number of years each board member has been on the board.
Board Structure/ Non-Executive Board Members	Percentage expressed numerically of the board that is comprised of non-executive board members.
Board Structure/ Percentage of Independent Board Members	Percentage expressed numerically of independent board members as reported by the company (whereas the company stipulates that there is no significant institutionalised interest link between the company or the executives and the independent board members).

Indicator Name	Indicator Description
Board Structure/ Strictly Independent Board Members	Percentage expressed numerically of strictly independent board members. A strictly independent board member is one: -who is not employed by the company. -who has not served on the board for more than ten years. -who is not a reference shareholder with more than 5% of holdings. -who is not employed as an executive of another company where any of the corporation's executives serves on that company's board. -who has no immediate family ties with an individual who is, or has been during any of the past three years, employed by the corporation or any of its affiliates as an executive officer. - who is not accepting any compensation from the corporation or any of its affiliates other than compensation for board service or benefits under a tax-qualified retirement plan.
Board Structure/ CEO-Chairman Separation	--Does the CEO simultaneously chair the board? AND --Has the chairman of the board been the CEO of the company?
Board Structure/ Mandates Limitation	--Does the company provide information about the other mandates of individual board members? AND --Does the company stipulate an age limit or years of membership limit on the board?
Board Structure/ Board Member Mandates	Average number of other board mandates for each board member.
Board Structure/ Term Duration	The interval of years to which the board members are subject to reelection (annual re-election for board members who have served for a long-time is accepted).
Board of Directors/ Compensation Policy	Board of directors/compensation policy category
Compensation Policy/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --linking the compensation of management and board member to individual or company-wide financial or extra-financial targets into a rewarding, but proportionate remuneration package in order to attract and retain experienced executives and board members with the necessary skills?
Compensation Policy/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the board of directors/compensation policy elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees or board members have the necessary processes and incentive schemes (management by objectives, bonuses, flexible pay, warnings, penalties, etc.)?
Compensation Policy/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the board of directors/compensation policy elements, does the company publicly share --the results of a monitoring process?
Compensation Policy/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the board of directors/compensation policy elements, does the company --provide the necessary improvement tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Compensation Policy/ Individual Compensation	Does the company provide information about the total individual compensation of all executives and board members?
Compensation Policy/ Remuneration Structure	Does the company subdivide the remuneration of executives according to fixed salaries, bonuses and stock option plans (or restricted stocks)?
Compensation Policy/ Stock Option Program	Does the company's statutes or by-laws require that stock-options are only granted with a majority vote at a shareholder meeting?
Compensation Policy/ Stock Compensation	Do the company's most recently granted stocks or stock options vest in a three-year period at a minimum?
Compensation Policy/ Long Term Objectives	Is the management and board members remuneration partly linked to objectives or targets which are more than two years forward looking?
Compensation Policy/ Compensation Controversies	Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to high executive or board compensation?

Indicator Name	Indicator Description
Board of Directors/ Board Functions	Board of directors/board functions category
Board Functions/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining an effective board with the essential board committees (audit, nomination, remuneration) with allocated tasks and responsibilities that they can fulfill through regular board meeting attendance?
Board Functions/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the board of directors/board functions elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees or board members have the necessary training, processes, codes of conduct or incentive schemes (management by objectives, bonuses, flexible pay, warnings, penalties, etc.)?
Board Functions/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the board of directors/board functions elements, does the company publicly share --the results of a monitoring process?
Board Functions/ Audit Committee Independence	Percentage expressed numerically of independent board members on the audit committee as stipulated by the company.
Board Functions/ Audit Committee Management Independence	Does the company report that all audit committee members are non-executives?
Board Functions/ Audit Committee Expertise	Does the company have an audit committee with at least three members and with one of those members being considered a "financial expert" within the meaning of Sarbanes-Oxley given his or her extensive experience in accounting and auditing matters?
Board Functions/ Compensation Committee Independence	Percentage expressed numerically of independent board members on the compensation committee as stipulated by the company.
Board Functions/ Compensation Committee Management Independence	Does the company report that all compensation committee members are non-executives?
Board Functions/ Nomination Committee Independence	Percentage expressed numerically of non-executive board members on the nomination committee.
Board Functions/ Nomination Committee Management Independence	Are the majority of the nomination committee members non-executives?
Board Functions/ Nomination Committee Processes	--Does the nomination committee have the responsibility for the selection, appointment and succession procedures for board members or executives? OR --Does the company report or show to constantly supervise the performance of board members or executives?
Board Functions/ Nomination Committee Involvement	Percentage expressed numerically of nomination committee members who are significant shareholders (more than 5%).
Board Functions/ Board Meetings	Number of board meetings per year.
Board Functions/ Board Attendance	Does the company publish information about the attendance of the individual board members at board meetings?
Shareholders / Shareholder Rights	Shareholders/shareholder rights category

Indicator Name	Indicator Description
Shareholder Rights/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --ensuring equal treatment of minority shareholder rights like the exercise of the voting right in absentia and the timely access of shareholders to information or the rights to ask questions and table resolutions or shareholder proposals or limiting the use of anti-takeover devices?
Shareholder Rights/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the shareholders/shareholder rights elements, does the company claim to have, describe or show --that the key employees or board members have the necessary processes and codes of conduct?
Shareholder Rights/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the shareholders/shareholder rights elements, does the company publicly share --the results of a monitoring process, for example the key performance indicators used within a balanced scorecard programme?
Shareholder Rights/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the shareholders/shareholder rights elements, does the company --provide the necessary improvement tools (whistle blowing, ombudsman, hotline, suggestion box, etc.)?
Shareholder Rights/ Majority Shareholders	Percentage expressed numerically of shares held by all insiders and 5% owners.
Shareholder Rights/ Corporate Governance Report	Does the company publish a Corporate Governance report?
Shareholder Rights/ Ownership	Is the company owned by a reference shareholder (public or private) who has the majority of the voting rights?
Shareholder Rights/ Anti Takeover Devices	How many more than two of the following anti-takeover devices has the company put in place? 1) Issue of authorised share capital (shareholder rights plan) as a "poison pill", 2) Blank check (right to create a class of un-issued shares of preferred stock), 3) Classified or staggered board structures, 4) Supermajority vote requirement or qualified majority, 5) Dual class stocks with different voting rights, 6) Golden parachute or other restrictive clauses related to changes of control, 7) Limitations of voting rights (control share acquisition provision), 8) "Fair-Price " provisions or amendments (appraisal rights), 9) Anti-greenmail provisions, 10) Limitation of rights to call special meetings, 11) Reduction or elimination of cumulative voting of board members, 12) Granting of additional preemptive rights to existing shareholders, 13) Significant cross shareholding which can prevent takeovers, 14) Companies without confidential voting policy (e.g. management can view the results of shareholder votes), 15) Others (opting out of restrictive takeover laws like control share cash-out provision, reincorporation in regions which discourage takeovers, etc.)
Shareholder Rights/ Shareholder Controversies	--Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to high hurdles for placing shareholder proposals on the annual shareholder meeting agenda? OR --Is the company under the spotlight of the media because of a controversy linked to other minority shareholders rights infringements?
Integration/ Vision and Strategy	Integration/vision and strategy category
Vision and Strategy/ Policy	Does the company have a POLICY, code of conduct, procedure, programme, compliance mechanism or management system for --maintaining an overarching vision and strategy, as well as general decision-making process that integrates the economic (financial), social and environmental aspects of its business? AND --communicating transparently on all extra-financial issues?

Indicator Name	Indicator Description
Vision and Strategy/ Implementation	To guarantee better IMPLEMENTATION of the integration/vision and strategy elements, does the company claim to have, describe or show --a commitment or public endorsement from a senior management or board member, or a dedicated specialised team/individual? AND --that the key employees have the necessary training, processes, codes of conduct and tools?
Vision and Strategy/ Monitoring	To guarantee better MONITORING of the integration/vision and strategy elements, does the company --publicly share the results of a monitoring process? AND --conduct external audits?
Vision and Strategy/ Improvements	To guarantee better IMPROVEMENTS of the integration/vision and strategy elements, does the company --set specific quantitative objectives to be achieved?
Vision and Strategy/ Challenges and Trade-offs	Does the company report about the challenges, dilemmas and trade-offs linked to the integration of economic, social and environmental issues?
Vision and Strategy/ Integrated Strategy	Does the company integrate financial and extra-financial factors in the management discussion and analysis section of the annual report?
Vision and Strategy/ Global Compact signatory	--Does the company explicitly mention that it is following the precautionary principle? OR --Is the company signatory of the Global Compact?
Vision and Strategy/ Stakeholder Engagement	Does the company provide a list of its major stakeholders and how it engages with them?
Vision and Strategy/ Transparency	Does the company publish non-financial or extra-financial information in specific reports?
Vision and Strategy/ GRI Report	Does the company publish a yearly GRI (Global Reporting Initiative) report in accordance with the guidelines and which meet all five GRI conditions?
Vision and Strategy/ CSR Reporting Auditor	Does the company provide assurance (3rd party audit) about the accuracy, completeness, and reliability that can be placed on the extra-financial report - CSR/H&S/Sustainability -?

Fuente: Asset4

